



Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV)

TAXONOMIA SUSTENTÁVEL BRASILEIRA

Ficha Técnica – Monitoramento, Relato e Verificação

Ministro da Fazenda

Fernando Haddad

Secretário de Política Econômica

Guilherme Santos Mello

Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Aloizio Mercadante

Diretor de Planejamento e Relações Institucionais

Nelson Barbosa

Equipe responsável

Coordenadores/as do GT

Cristina Fróes de Borja Reis - MF

Matias Rebello Cardomingo - MF

Daniela Baccas - BNDES

Helena Werneck - BNDES

Membros do GT

Alessandra Toledo - MDIC

Diego Fernandes - MPO

Edson Teixeira Viana Barros - MTur

Evelyn Maria Boia Baptista - BCB

Fabiano Costa Coelho - BCB

Fernando Constantino - CVM

Karina Araújo Sousa - MME

Laura Leão Oliveira - MTE

Leandro de Oliveira Albuquerque - MME

Lellis Taveira - CVM

Leticia Gomes Maia - BCB

Lilian de Castro Medeiros - BCB

Carolina Fávero de Souza - MTur

Luiz Henrique Ramos Lopes - MTE

Marcos Ribeiro Conde - EPE

Michelle da Rocha Faria - CVM

Nathalie Vidual - CVM

Osvaldo Zanetti - CVM

Pablo Ortiz - MDIC

Paula Buzolin - BCB

Rafael Vieira de Lima - CVM

Rodrigo Almeida - MDIC

Welton Barros - MPO

Consultores/as do GT

Felipe Vignoli - Impacta

Luiz Quaglio - Impacta

Vitória Kramer – Impacta

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Apoio Técnico

A Taxonomia Sustentável Brasileira contou com apoio da *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH* e da Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente [UNEP FI, na sua sigla em inglês], com recursos da União Europeia [UE] e do Ministério Federal de Cooperação Econômica e Desenvolvimento [BMZ, na sua sigla em alemão] da Alemanha, no âmbito dos programas *Finanças Brasileiras Sustentáveis [FiBraS III]*, *Euroclima* e *Sustainable Finance Advisory Hub*. Com apoio técnico adicional de *Ambire Global*, *Campo Consultoria e Agronegócios*, *Climate Bonds Initiative*, *Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária [Embrapa]*, *Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas [FGVces]*, *Impacta Finanças Sustentáveis* e *Pacto de Promoção da Equidade Racial*.

Christine Majowski - GIZ
Gustavo de Melo Ribeiro - GIZ
José Henrique Lima - GIZ
Alana Stankiewicz Peters - GIZ

Mercedes García Fariña – UNEP FI
David Batista de Paula – UNEP FI
Paula Peirão – UNEP FI



Sumário

SISTEMA DE MONITORAMENTO, RELATO E VERIFICAÇÃO (MRV)	3
Introdução	3
Sobre o Sistema de MRV da Taxonomia Sustentável Brasileira	3
Processos e Definições Metodológicas	6
Atividades alinhadas à TSB (atividades sustentáveis)	6
Atividades parcialmente alinhadas à TSB.....	7
Sobre o Relato	7
Empresas não financeiras	9
Estrutura do Indicador-chave de desempenho	9
Empresas financeiras	11
Estrutura dos indicadores-chave de desempenho	11
Operações com micro, pequenas e médias empresas e pessoas físicas	20
Proposta de implementação faseada do relato	22
Fluxograma de informações: Onda 1 do Relato	25
Considerações sobre títulos de dívida temáticos.....	27
Cronograma de relato	30
Sobre o Monitoramento	32
Portal MRV	32
Cronograma de monitoramento	33
Sobre a Verificação	34
Governança do Sistema de MRV	39
Considerações Finais	39
Referências	40

Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV)

Introdução

Este documento apresenta os objetivos, processos metodológicos, estrutura de governança e cronogramas de implementação propostos do Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV) da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB). Suas recomendações estão alinhadas ao Plano de Ação da TSB (BRASIL. MF, 2023), além de considerar as principais referências de boas práticas internacionais e nacionais para a implementação de taxonomias sustentáveis e de sistemas de MRV.

Na primeira seção, *Sobre o Sistema de MRV da Taxonomia Sustentável Brasileira*, busca-se delinear os objetivos esperados para o Sistema de MRV da TSB, tendo em vista sua relevância para a consecução dos próprios objetivos da TSB. Enquanto a segunda seção, *Processos e Definições Metodológicas*, traz as definições referentes aos processos metodológicos desenhados para a implementação e operacionalização do Sistema de MRV da TSB.

As três seções seguintes — *Sobre o Relato*, *Sobre o Monitoramento* e *Sobre a Verificação* — trazem considerações sobre a definição de indicadores-chave de desempenho para relato pelas organizações e os processos relativos às etapas de monitoramento e verificação dos dados reportados. Essas três seções oferecem propostas preliminares de cronograma para cada etapa de implementação do Sistema de MRV da TSB, considerando a definição de marcos temporais para a sua operacionalização. Além disso, propõe-se uma estrutura de fluxo de informações para adequar o relato de dados à realidade do ecossistema brasileiro de finanças sustentáveis, à luz de experiências internacionais relevantes, como a Taxonomia Europeia.

Por fim, na última seção, *Governança do Sistema de MRV*, apresenta-se a estrutura de governança proposta para o Sistema de MRV, considerando a delimitação dos atores-chave que estarão envolvidos nas etapas de monitoramento, relato e verificação, a definição de responsabilidades e a necessidade de construção do Portal MRV.

Sobre o Sistema de MRV da Taxonomia Sustentável Brasileira

O Sistema de MRV da TSB¹ é uma estrutura normativa, metodológica e de governança que tem por objetivo assegurar o monitoramento, relato e verificação de fluxos de capitais relacionados às atividades sustentáveis conforme a TSB, contribuindo para a sua transparência e integridade.

O elemento do **Relato** refere-se ao processo de disponibilizar informações relativas à TSB por parte das organizações, seguindo processos metodológicos específicos de acordo com os normativos e requisitos que serão estabelecidos para divulgação das informações. É por meio da etapa de relato que as informações da organização, no nível das atividades

¹ Adiante chamado apenas por **Sistema de MRV**.

alinhadas² ou parcialmente alinhadas³ à TSB serão submetidas para que posteriormente possam ser monitoradas. As recomendações referentes a este tema estão descritas na seção *Sobre o Relato*.

O elemento do **Monitoramento** refere-se ao processo contínuo de análise e gestão dos dados relacionados à TSB. Do ponto de vista sistêmico, esse processo tem como objetivo avaliar o desenvolvimento e a evolução dos fluxos de capitais direcionados a atividades econômicas alinhadas ou parcialmente alinhadas à TSB. No nível das organizações, o monitoramento das atividades sustentáveis pode também beneficiar a gestão dos processos e fluxos de informação relacionados aos objetivos de sustentabilidade da organização.

O elemento da **Verificação** refere-se ao processo de avaliação e validação das informações quantitativas e qualitativas relatadas, para que estejam em conformidade com os requisitos da TSB e as normativas a ela vinculadas, garantindo credibilidade e integridade dos dados reportados e monitorados.

O Sistema de MRV também será relevante para nortear e monitorar políticas públicas e incentivos financeiros a partir da mensuração das informações relatadas e da evolução dos fluxos financeiros, fornecendo subsídios de identificação de lacunas e progressos nos setores inseridos na TSB. Um dos pilares desse acompanhamento será o **Portal MRV**, uma interface de agregação das informações financeiras relacionadas à TSB, explicada em maiores detalhes adiante.

Ainda que não seja seu principal objetivo, o Sistema de MRV poderá também servir como instrumento de implementação e acompanhamento da evolução das contribuições para as metas de sustentabilidade no nível nacional, como as métricas vinculadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e à Contribuição Nacional Determinada (NDC, na sua sigla em inglês) ao Acordo de Paris sobre o Clima, conforme estabelecido no Plano Clima.

Objetivos do Sistema de MRV

Com base no Plano de Ação da TSB, nas reuniões, revisão de literatura, consultas públicas e outras formas de envolvimento das partes interessadas do Grupo Técnico (GT) MRV, são propostos dois objetivos estratégicos para orientar as fases do desenho, implementação e avaliação do Sistema de MRV:

1. **Organizar o relato, monitoramento e verificação das informações por meio da sistematização dos dados dos fluxos financeiros alinhados ou parcialmente alinhados à TSB, objetivando dar suporte aos objetivos estratégicos da TSB.**

As informações reunidas por meio do Sistema de MRV deverão contribuir diretamente aos objetivos estratégicos da TSB,⁴ com especial atenção para o objetivo de criação de uma base para “produção de informações confiáveis dos fluxos das finanças sustentáveis ao estimular a transparência, a integridade e a visão de longo prazo para a atividade

² Assim definida com base no cumprimento dos critérios técnicos definidos para cada atividade, incluindo os critérios de Contribuição Substancial a pelo menos um dos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB, de Não Prejudicar Significativamente (NPS) nenhum dos outros objetivos e o cumprimento das Salvaguardas Mínimas.

³ Assim definida com base no cumprimento das Salvaguardas Mínimas e dos critérios de contribuição substancial a pelo menos um dos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB.

⁴ Os objetivos estratégicos da TSB conforme o Plano de Ação da TSB (BRASIL. MF, 2023) são: 1. Mobilizar e reorientar o financiamento e os investimentos públicos e privados para atividades econômicas com impactos ambientais, climáticos e sociais positivos, visando o desenvolvimento sustentável, inclusivo e regenerativo; 2. Promover o adensamento tecnológico voltado à sustentabilidade ambiental, climática, social e econômica, com elevação de produtividade e competitividade da economia brasileira em bases sustentáveis; e 3. Criar as bases para produção de informações confiáveis dos fluxos das finanças sustentáveis ao estimular a transparência, a integridade e visão de longo prazo para a atividade econômica e financeira.

econômica e financeira” (BRASIL. MF, 2023). Dessa forma, espera-se que o Sistema de MRV organize de forma estruturada as informações referentes aos fluxos alinhados ou parcialmente alinhados à TSB, bem como suas verificações, permitindo o monitoramento dos dados reportados pelas organizações abrangidas pela TSB.⁵

Assim, o objetivo estratégico principal do Sistema de MRV é mesmo viabilizar o **monitoramento das informações financeiras reportadas**, a fim de viabilizar a sistematização dos dados sobre finanças sustentáveis em nível nacional, conforme a classificação de atividades da TSB e os critérios técnicos definidos para os seus 11 objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais.

2. Conferir transparência e credibilidade ao fluxo de recursos voltados aos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB.

Considerando a necessidade de alinhamento do Sistema de MRV com os objetivos da TSB, o segundo objetivo estratégico do Sistema de MRV é **fornecer transparência e acessibilidade aos dados e informações** relacionadas à TSB, permitindo que diferentes atores possam acompanhar e avaliar o progresso das organizações e do país em direção a uma economia mais sustentável.

No Plano de Ação da TSB, consta ser preciso “criar métricas objetivas para avaliação, monitorar o volume e o ritmo dos recursos destinados a fim de identificar eventuais lacunas e atualizar os instrumentos financeiros, dirimindo riscos de comportamento ilegal” (BRASIL. MF, 2023). Uma vez que o Sistema de MRV será o instrumento de operacionalização da TSB, espera-se que o seu desenvolvimento possa não só conferir transparência e credibilidade aos fluxos financeiros alinhados ou parcialmente alinhados à TSB, como também fornecer ao público informações de qualidade sobre atividades declaradas “sustentáveis”. Isso permitirá, por exemplo, que tomadores de decisão possam utilizar os dados do Sistema de MRV para balizar a criação de políticas públicas e a adoção de práticas de investimento mais sustentáveis e alinhadas aos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB.⁶

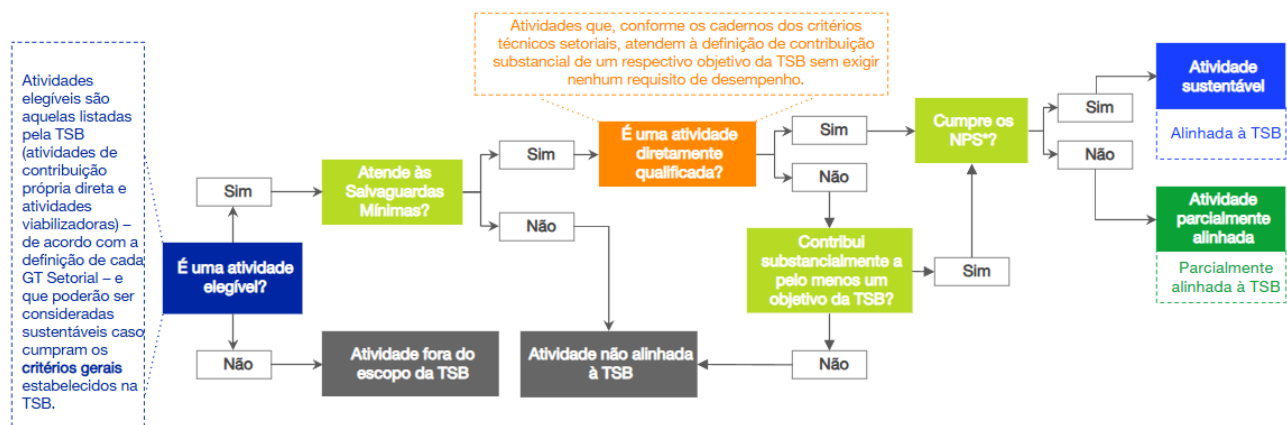
⁵ Nomeadamente, empresas financeiras (instituições financeiras, instituições bancárias, gestoras de recursos e fundos de investimento), empresas não financeiras (companhias abertas listadas, companhias abertas não listadas e companhias fechadas, incluindo empresas de grande, médio e pequeno porte), seguradoras e entidades da previdência complementar (abertas e fechadas) — sejam as organizações públicas ou privadas. O cronograma para adesão dessas organizações à TSB, bem como a obrigatoriedade ou não da adesão, será descrito nas seções *Sobre o Relato*, *Sobre o Monitoramento* e *Sobre a Verificação*.

⁶ O GT MRV realizou um estudo em profundidade dos normativos sobre sustentabilidade do sistema financeiro, abrangendo mais de 12 regulamentações específicas analisadas. Dentre os normativos estudados, destacam-se as regulamentações do Conselho Monetário Nacional (CMN) (3), do Banco Central do Brasil (BCB) (2), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (5), da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) (1) e da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) (1), que possuem conexão direta com propósitos do Sistema de MRV.

Processos e Definições Metodológicas

A fim de definir de que forma o Sistema de MRV será operacionalizado e compreender como as informações das atividades econômicas abrangidas pela TSB serão incluídas no Sistema, propõe-se a seguinte estrutura metodológica:

Figura 1 – Categorização das atividades no âmbito da TSB



Fonte: Elaboração própria.

Nota: durante a fase inicial da introdução da TSB, os critérios de NPS se aplicarão de forma limitada. Uma metodologia baseada na materialidade diferenciada dos critérios de NPS por setor e objetivo será testada e, com base nos resultados, serão definidos os requisitos da aplicação dos critérios de NPS durante essa fase transitória.

Atividades alinhadas à TSB (atividades sustentáveis)

As atividades econômicas serão consideradas alinhadas à TSB (ou sustentáveis) caso se encaixem dentre as atividades elegíveis⁷ e cumpram todos os critérios gerais de alinhamento da TSB, isto é, quando contribuam substancialmente para pelo menos um de seus objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais, não prejudiquem significativamente (NPS) nenhum dos outros objetivos e cumpram as Salvaguardas Mínimas (SM). Isso abrange atividades diretamente qualificadas⁸ que atendam ao cumprimento dos NPS e das SM. A definição dos critérios específicos de contribuição substancial e de NPS se dará a partir do trabalho desenvolvido pelos GTs Setoriais.

Ao relatar as informações sobre o alinhamento à TSB, sugere-se que as organizações o façam de forma agregada — tal como com os indicadores-chave de desempenho descritos na seção *Sobre o Relato* —, também com informações desagregadas sobre as atividades ou ativos alinhados, as chamadas *informações de caracterização*. As próximas seções irão detalhar aspectos relativos ao relato, monitoramento e verificação das informações.

⁷ Atividades elegíveis são aquelas listadas pela TSB — de acordo com a definição de cada GT Setorial — e que poderão ser consideradas sustentáveis caso cumpram os critérios gerais de alinhamento estabelecidos na TSB.

⁸ Atividades que, conforme análise dos GTs Setoriais, atendam à definição de contribuição substancial de um respectivo objetivo da TSB sem exigir nenhum requisito de desempenho. Contudo, para que sejam consideradas sustentáveis (ou alinhadas aos critérios da TSB), precisam atender aos critérios de NPS e às SM.

Atividades parcialmente alinhadas à TSB

As atividades econômicas serão consideradas parcialmente alinhadas à TSB caso se encaixem dentre as atividades elegíveis, cumpram as SM e contribuam substancialmente para pelo menos um dos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB — mas que não comprovam ou não disponham de evidência para comprovar os critérios de NPS.

A proposta de incorporar a camada de alinhamento parcial à estrutura de relato surge da necessidade de viabilizar uma fase inicial de implementação da TSB em ambientes regulatórios e institucionais marcados por heterogeneidade de capacidades técnicas, assimetrias de informação e baixa maturidade nos sistemas de classificação e verificação de atividades e ativos econômicos e financeiros, que possam, numa fase inicial, não dar conta de capturar todas as necessidades de requisitos para comprovação de uma atividade sustentável. Trata-se, portanto, de uma estratégia transitória e pragmática para favorecer a adesão voluntária e preparar o terreno para uma consolidação progressiva do alinhamento, permitindo, ao mesmo tempo, aferição de fluxos financeiros sustentáveis em alguma medida, o que contribui para a sistematização de dados, mobilização de recursos, dentre outros objetivos atinentes à TSB. A adoção da camada de alinhamento parcial à estrutura de relato da TSB não implica alterar a sua condição enquanto um instrumento de classificação binário, uma vez que tem caráter temporário.

Além disso, a incorporação da camada de alinhamento parcial exige também o reconhecimento de que os arcabouços atualmente utilizados pelas instituições financeiras — tais como políticas internas de crédito verde, modelos de rotulagem e critérios socioambientais e climáticos — poderão continuar operando durante uma fase transitória. O alinhamento parcial à TSB enquanto categoria de atividade relatada, ao se constituir como estágio preliminar e estruturante, oferece uma janela temporal hábil para que tais arcabouços acompanhem, de forma gradual e incremental, os ajustes regulatórios, metodológicos e operacionais que decorrerão da consolidação da TSB.

Recomenda-se, assim, que as organizações sujeitas ao relato acompanhem essa trajetória de transição e estejam preparadas para a futura integração plena dos critérios de alinhamento, conforme os prazos e diretrizes definidos no processo de implementação da TSB. A integração deverá ocorrer à medida que o mercado nacional evolua em termos de governança, infraestrutura técnica e disponibilidade de dados, promovendo maior confiabilidade e coerência na aplicação dos critérios técnicos.

Sobre o Relato

Visando definir os indicadores e procedimentos metodológicos para relato dos indicadores-chave de desempenho reportados e monitorados no âmbito do Sistema de MRV, de modo a avaliar a adesão das organizações aos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB, as propostas desta seção tomam como referência os indicadores e metodologias adotados pela Taxonomia da União Europeia (UE), adaptando-os para a TSB a fim de adequá-los à realidade do ecossistema financeiro brasileiro.⁹

Prioritariamente será necessário avaliar, por parte das entidades de regulação, as normativas relevantes para potencial vinculação à TSB. Assim, sugere-se que as entidades de regulação competentes façam uma avaliação aprofundada sobre a viabilidade de vinculação dos normativos existentes à TSB e apresentem ao Comitê Interinstitucional da

⁹ Em que pese a relevância das Taxonomias Sustentáveis do México, Colômbia e outras taxonomias sustentáveis nacionais para a elaboração da TSB, para o Sistema de MRV em específico e para as definições sobre metodologias e estruturas para monitoramento, relato e verificação das atividades alinhadas, a experiência da Taxonomia Europeia fornece um maior número de referências e instrumentos regulatórios em implementação, diferente aos outros exemplos citados que atualmente não possuem um quadro regulatório.

Taxonomia Sustentável Brasileira (CITSB) como planejam realizá-lo.¹⁰ De forma generalizada, as normas devem considerar as seguintes opções (não exaustivas) de requisitos de relato:

- Descrição sobre a forma e a medida em que a organização considera ou pretende considerar futuramente a TSB na sua estratégia, sua governança, seus processos, seus produtos e serviços e seu gerenciamento de riscos.
- As informações de caracterização¹¹ das atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas à TSB:
 - Objetivos da TSB aos quais a atividade contribui;
 - Setor e código de Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) (divisão, grupo, classe e subclasse);
 - Descrição da atividade;¹²
 - Localização geográfica da atividade, quando disponível.¹³
- Para **empresas não financeiras**, a apresentação do indicador-chave de desempenho de Proporção de Atividades Econômicas Sustentáveis (PAES), com base:
 - Na **receita**, ou **volume de negócios**, (em BRL e em % do total) resultante de produtos ou serviços associados a atividades econômicas alinhadas à TSB.
 - No **CAPEX**, ou **despesas de capital**, (em BRL e em % do total de despesas de capital) relacionado a ativos ou processos associados a atividades alinhadas à TSB.
- Para **empresas financeiras**, a apresentação dos seguintes indicadores-chave de desempenho das carteiras de crédito ou investimento, sendo:
 - **Proporção de Ativos Sustentáveis (PAS)**, calculadas a partir das atividades econômicas financiadas alinhadas à TSB.
 - **Proporção de Operações Viabilizadoras Sustentáveis (POVS)**, calculadas a partir das atividades econômicas viabilizadoras alinhadas à TSB.
 - **Proporção de Investimentos Sustentáveis (PIS)**, calculadas a partir das atividades econômicas investidas alinhadas à TSB.
- Para **produtos financeiros rotulados** como “sustentáveis” ou “parcialmente alinhados”, apresentação do grau de alinhamento à TSB, entre outras informações.
- Informação se a informação foi verificada ou auditada¹⁴ por uma entidade independente, providenciando o nome da entidade e informação de acesso ao documento de verificação.

Durante a fase transitória, cada um dos indicadores-chave de desempenho listado acima também pode ser relatado - por meio de subindicadores distintos - para as atividades parcialmente alinhadas.

Uma vez que o levantamento dos dados e o cálculo dos indicadores sugeridos acima traz um nível de complexidade considerável para as organizações que deverão realizar seu relato, faz-se necessária a elaboração de orientações nítidas para os usuários da TSB.¹⁵ Ressalta-se que a composição metodológica detalhada de cada indicador, bem como os procedimentos de mensuração e consolidação dos dados, serão objeto de aprofundamento técnico, validação participativa

¹⁰ Será importante, portanto, um período de adaptação para o CMN, a CVM e o BCB garantirem que seus normativos façam alusão às informações de qualificação e aos indicadores-chave de desempenho que deverão ser reportados pelas empresas financeiras e não financeiras cujas atividades estão alinhadas ou parcialmente alinhadas à TSB. As informações deverão trazer a maior nitidez possível, ainda que seja de conhecimento prévio o fato de que desafios serão encontrados ao longo do caminho, tal como já apontado em documentos de experiências internacionais (UNEP FI, 2021; PwC, 2024; TEG, 2020).

¹¹ Trata-se de informações desagregadas sobre as atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas.

¹² A descrição da atividade se refere à necessidade de detalhamento do tipo de atividade, conforme definições que serão abordadas nos respectivos cadernos setoriais.

¹³ Para atividades vinculadas a atividades produtivas de uso da terra, sugere-se que sejam agregados também dados de georreferenciamento.

¹⁵ Como referência, confira Comissão Europeia (2021a) e UNEP FI (2022).

no âmbito do processo regulatório e avaliações periódicas. Essa definição considerará o refinamento dos critérios de mensuração, a adequação das bases informacionais disponíveis, as especificidades setoriais e a harmonização com estruturas contábeis e prudenciais já existentes. A evolução dessas definições será tratada em fase posterior da TSB, conforme proposto na seção *Cronograma de Relato*.

Empresas não financeiras

Compreende-se como empresas não financeiras:

- Companhias abertas listadas (incluindo aquelas de menor porte);¹⁶
- Companhias abertas não listadas;
- Companhias fechadas (incluindo empresas de grande, médio e pequeno porte).

Para empresas não financeiras, propõe-se, numa primeira fase (**ONDA 1**), a adoção de indicadores-chave de desempenho para relato à TSB por parte de companhias abertas listadas, excluindo aquelas de menor porte. Para fins de aplicação do princípio da proporcionalidade e implementação faseada, adota-se o conceito de “companhia de menor porte”, definido pela Resolução CVM nº 232/2025.¹⁷ A priorização de companhias abertas listadas para essa primeira fase de implementação do Sistema de MRV da TSB se dá em função da existência de um arcabouço regulatório específico para esse segmento de mercado que já determina diretrizes importantes para relatos de sustentabilidade, rotulagem de títulos sustentáveis e demais aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG) vinculados às atividades destas organizações.¹⁸

Em um segundo momento, sugere-se que sejam incluídas as companhias abertas listadas de menor porte, as companhias abertas não listadas e as companhias fechadas grandes, médias e pequenas (**ONDA 2**), ou parte delas, considerando os princípios de proporcionalidade e aplicabilidade, com a proposição de processos e indicadores específicos para essas organizações no âmbito do Sistema de MRV.¹⁹

Estrutura do Indicador-chave de desempenho

O processo de mensuração de atividades econômicas sustentáveis exige uma abordagem técnica que permita capturar, com comparabilidade e consistência, o alinhamento de elementos operacionais e financeiros das companhias aos critérios da TSB. Nesse contexto, propõe-se o uso da **Proporção de Atividades Econômicas Sustentáveis (PAES)** como indicador-chave de desempenho.

PAES – Proporção de Atividades Econômicas Sustentáveis

Esse indicador tem como finalidade mensurar a proporção das atividades econômicas **alinhadas** ou **parcialmente alinhadas** de uma empresa não financeira, com base em duas variáveis principais: **receita** (ou **volume de negócios**) e **CAPEX** (ou **despesas de capital**).

A estrutura metodológica do PAES busca garantir:

- Comparabilidade entre setores econômicos, respeitando suas especificidades operacionais;

¹⁶ Conforme definição dada pela Lei nº 6.404/1976 e suas atualizações.

¹⁷ Adiante, menções a companhias abertas listadas sempre excluirão aquelas de menor porte, para as quais há exigências regulatórias distintas.

¹⁸ A exemplo das Resoluções CVM nº 193/2023 e 80/2022 (conforme alterações introduzidas pela Resolução CVM nº 59/2021).

¹⁹ O faseamento da aplicação do relato para companhias fechadas, de acordo com o seu porte, deverá ser definido nas próximas fases de implementação da TSB, conforme descrito no cronograma da Figura 4 (Plano de Ação do Sistema de MRV pós-publicação da TSB), em que se prevê em T+1 uma fase de preparação para a inclusão dos segmentos da ONDA 2.

- Rastreabilidade das atividades econômicas, a partir de contas auditáveis e passíveis de verificação independente;
- Harmonização com referenciais internacionais, mantendo adaptações compatíveis com a realidade institucional e contábil brasileira.

É o indicador-chave de desempenho que mensura o nível de alinhamento das atividades de **empresas não financeiras** a atividades sustentáveis, conforme os critérios técnicos estabelecidos pela TSB. A PAES expressa, respectivamente, a proporção entre a receita gerada por e capex alocada em atividades **alinhadas** e o total da receita e capex da empresa, conforme suas demonstrações financeiras. Para garantir a rastreabilidade e a comparabilidade dos dados, recomenda-se que essa mensuração seja feita de forma separada para a receita, ou volume de negócios, e CAPEX, e para as categorias de receita e CAPEX alinhadas e parcialmente alinhadas, em valores absolutos e relativos:

- Receita alinhada/receita total;
- Receita parcialmente alinhada/receita total;
- CAPEX alinhado/CAPEX total;
- CAPEX parcialmente alinhado/CAPEX total.

Adicionalmente, e de forma facultativa, recomenda-se a formatação de métricas auxiliares que permitam avaliar o grau de maturidade ou de transição do portfólio de atividades sustentáveis da empresa. Sugere-se relatar: i) a proporção de receita (ou volume de negócios) entre atividades parcialmente alinhadas e alinhadas; e ii) a proporção de CAPEX entre atividades parcialmente alinhadas e alinhadas. Tais métricas podem fornecer subsídios adicionais à análise de transição, especialmente em setores sujeitos a planos de descarbonização progressiva, atualização tecnológica ou dependência de insumos de origem ainda não sustentável.

Por fim, é fundamental destacar que as metodologias de cálculo, as práticas de coleta de dados e os procedimentos de verificação para o PAES deverão ser progressivamente aprofundados nas próximas fases de implementação da TSB, assegurando sua adequada aplicação a diferentes realidades operacionais, contábeis e setoriais do mercado brasileiro, a fim de fornecer orientações objetivas para os usuários da TSB e fornecer modelos padronizados para o relato.²⁰

Tabela 1: Indicadores-chave de desempenho para relato (empresas não-financeiras)

Indicador		Métrica
PAES (Proporção de Atividades Econômicas Sustentáveis)	Receita total	Valores absolutos (R\$)
	Receita alinhada à TSB (relativa à atividade reportada)	Valores absolutos (R\$) e relativos (%)
	Receita parcialmente alinhada à TSB (relativa à atividade reportada)	Valores absolutos (R\$) e relativos (%)
	CAPEX total	Valores absolutos (R\$)
	CAPEX alinhado à TSB (relativo à atividade reportada)	Valores absolutos (R\$) e relativos (%)
	CAPEX parcialmente alinhado à TSB (relativo à atividade reportada)	Valores absolutos (R\$) e relativos (%)

Fonte: Elaboração própria com base em *EU Platform on Sustainable Finance* (PSF, 2024).

²⁰ Confira como referência, por exemplo, Comissão Europeia (2021a).

Empresas financeiras

Para o primeiro momento da TSB, sugere-se o estabelecimento de indicadores-chave de desempenho para relato por parte das seguintes instituições financeiras (**ONDA 1**):

- Instituições financeiras classificadas pelo BCB como segmentos S1 e S2;²¹
- Gestoras de recursos e fundos de investimento.

Para as demais instituições financeiras (**ONDA 2**), a viabilidade de implementação dos indicadores será verificada com base em uma análise detalhada da sua complexidade e nas características específicas em que cada instituição opera. Isso abrange, mas não se restringe a: instituições financeiras dos segmentos S3, S4 e S5; cooperativas de crédito; instituições de pagamento, além de outras entidades do subsistema de intermediação; seguradoras;²² instituições de previdência e capitalização (BCB, 2024b).²³ Tal análise pode se basear, por exemplo, em critérios de: 1) natureza dos negócios da instituição; 2) afinidade da natureza da instituição com os objetivos estratégicos da TSB; e 3) porte e complexidade.

Os primeiros relatos deverão contemplar instrumentos já consolidados no sistema financeiro, como crédito, e no mercado de capitais, incluindo títulos de dívida²⁴ e participações acionárias. Dessa forma, o monitoramento inicial dos dados incluirá indicadores específicos para relato pelas organizações desse segmento, de acordo com os instrumentos financeiros vinculados à TSB.

No que tange o fluxo de informações, todas as organizações deverão passar pelo fluxo metodológico detalhado no início desta seção, com a submissão das informações de caracterização e dos indicadores-chave de desempenho conforme listados acima. Esses elementos deverão ser adequados para o tipo de instrumento e a instituição responsável pelo relato das informações.

Estrutura dos indicadores-chave de desempenho

A heterogeneidade das fontes de financiamento e a crescente sofisticação dos produtos e instrumentos financeiros demandam métricas com foco em granularidade, comparabilidade e capacidade de verificação regular.

Nesse contexto, propõe-se o desenvolvimento de três indicadores-chave de desempenho principais:

- **Proporção de Ativos Sustentáveis (PAS):** indicador que mensura o percentual de ativos alinhados (sustentáveis) contabilizados no balanço das instituições financeiras (bancárias);
- **Proporção de Operações Viabilizadoras Sustentáveis (POVS):** indicador complementar que quantifica operações estruturadas (fora do balanço) que viabilizam atividades sustentáveis;
- **Proporção de Investimentos Sustentáveis (PIS):** indicador que mensura o percentual de investimentos alinhados (sustentáveis) sob gestão de fundos e gestoras.

²¹ Classificação do Banco Central do Brasil (2024b).

²² Cabe destacar o papel específico que o setor segurador pode exercer na promoção das finanças sustentáveis voltadas à adaptação climática, especialmente por sua capacidade técnica em avaliação de riscos e na incorporação de critérios de resiliência na precificação de prêmios e definição de coberturas.

²³ As exigências e critérios definidos deverão respeitar a segmentação existente para fins de aplicação proporcional da regulação (S1, S2, S3 e S4), assegurando que as empresas de menor complexidade regulatória prudencial não sejam sobrecarregadas com requisitos desproporcionais. Isso evitará que o custo da regulação exceda os benefícios esperados, promovendo uma transformação justa e acessível a todos os atores do mercado. Assim como foi adotado para as instituições bancárias, recomenda-se que a aplicação da TSB para as supervisionadas da SUSEP seja implementada de forma escalonada, respeitando as segmentações S1, S2, S3, S4 e S5. Dessa forma, os prazos, a aplicabilidade do monitoramento, o relato e a verificação poderão ser ajustados de acordo com a segmentação das entidades reguladas.

²⁴ Considerando os princípios de proporcionalidade e a implementação gradual de requisitos de relato, sugere-se que instrumentos de crédito e títulos de dívida considerem apenas o mercado primário para os primeiros momentos de implementação da TSB. Ainda assim, sugere-se a inclusão de emissões nacionais e internacionais.

O desenvolvimento metodológico proposto responde a três demandas centrais identificadas durante a construção e consulta da TSB:

- A necessidade de distinguir entre diferentes tipos de ativos e instrumentos financeiros, conforme sua contabilização e aderência aos critérios da TSB;
- A mensuração de operações sustentáveis fora do balanço (off-balance) como componente de ampliação da abrangência dos indicadores de financiamento sustentável.
- A possibilidade de incorporação da mensuração de operações relacionadas a pessoas físicas (PF) e micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), garantindo aderência à composição real e ampliação dos escopos dos portfólios.

Distinção entre diferentes tipos de ativos e instrumentos financeiros

O sistema de indicadores-chave de desempenho da TSB parte do reconhecimento de que as instituições financeiras operam com uma diversidade de ativos e instrumentos cujas naturezas contábeis e vínculos com a sustentabilidade exigem critérios específicos de avaliação. Essa diferenciação contábil e funcional orienta o processo metodológico de categorização das atividades como alinhadas ou parcialmente alinhadas, bem como define os procedimentos de mensuração e relato aplicáveis.

No caso das instituições financeiras bancárias, o indicador PAS permitirá mensurar, de forma estruturada, a parcela de ativos sustentáveis registrados no balanço patrimonial da instituição, abrangendo operações de crédito e financiamento, títulos de dívida adquiridos e participações acionárias,²⁵ diretamente vinculadas às atividades econômicas alinhadas e conforme os critérios técnicos da TSB. Trata-se de um indicador voltado para ativos *on-balance* (dentro do balanço), assegurando comparabilidade entre carteiras bancárias com diferentes composições e perfis de risco.

De modo complementar, o indicador PIS aplica-se ao universo das gestoras de recursos e fundos de investimento, mensurando o alinhamento dos ativos sob gestão aos critérios da TSB. O PIS estrutura a análise da exposição sustentável de portfólios que compõem uma parcela significativa do sistema financeiro e respondem por decisões relevantes de alocação de capital.

Ainda que ambos mensurem exposições a atividades sustentáveis, o PAS refere-se a ativos contabilizados diretamente no balanço da instituição — sob sua titularidade e responsabilidade patrimonial — enquanto o PIS reporta os ativos geridos com recursos de terceiros, refletindo a função fiduciária exercida por gestoras de fundos ou carteiras. A distinção fundamenta-se, portanto, na titularidade dos ativos, na origem dos recursos e no papel desempenhado pela instituição na cadeia de intermediação financeira.

A estrutura metodológica da TSB, ao incorporar indicadores específicos para ativos contabilizados diretamente e para ativos sob gestão, viabiliza uma mensuração mais granular, setorialmente adequada e permite o desenvolvimento de instrumentos de verificação proporcionais à complexidade das estruturas das instituições financeiras.

Mensuração de operações sustentáveis fora do balanço

A proposta da TSB reconhece que a mensuração da contribuição das instituições financeiras para os objetivos de sustentabilidade não deve se limitar aos ativos registrados diretamente no balanço patrimonial. Instrumentos financeiros, como garantias, fianças, cartas de crédito, cofinanciamentos e outras modalidades e estruturas híbridas, desempenham

²⁵ A inclusão de participações acionárias do PAS dependerá da análise da estrutura societária da instituição e da titularidade contábil do ativo. Em casos nos quais as participações estejam alocadas em veículos do conglomerado distintos da instituição financeira principal, será necessário avaliar se há vínculo direto com a atividade financeira ou se se trata de entidade voltada exclusivamente a investimentos de mercado. O detalhamento metodológico sobre a elegibilidade de ativos no numerador e denominador será estabelecido nas próximas fases de desenvolvimento da TSB.

um papel estruturante na viabilização de operações sustentáveis, embora não se enquadrem nas métricas que consideram apenas os ativos financeiros registrados.

Para incorporar essas dinâmicas, propõe-se o indicador POVS, concebido como métrica complementar ao PAS. Ele permite mensurar, de forma parametrizável e verificável, o volume de operações viabilizadoras (fora do balanço) que contribuem diretamente para a alocação de capital em atividades sustentáveis.²⁶ Sua aplicação baseia-se na segmentação por tipo de produto financeiro, assegurando granularidade, rastreabilidade e comparabilidade. Ao considerar instrumentos que não transitam contabilmente no ativo da instituição, o POVS amplia o escopo da mensuração e torna visível uma parcela relevante do papel das instituições financeiras na estruturação de soluções de financiamento sustentável, especialmente em contextos de risco compartilhado ou com múltiplos agentes.

Incorporação da mensuração de operações relacionadas a PF e MPME

A estrutura dos indicadores-chave de desempenho da TSB deve considerar a composição heterogênea das carteiras das instituições financeiras, nas quais predominam produtos voltados a PFs e MPMEs. Para isso, é essencial que a lógica do Sistema de MRV se debruce sobre essa realidade, estruturando indicadores capazes de mensurar, de forma objetiva, rastreável e metodologicamente robusta, o volume de crédito destinado a esses segmentos quando associado a atividades econômicas sustentáveis (alinhadas) ou parcialmente alinhadas nos termos da TSB. A adoção dos indicadores PAS, PIS e POVS permitirá, nesse contexto, uma leitura mais abrangente e granular da atuação das instituições financeiras na promoção da sustentabilidade, contemplando a diversidade de seus portfólios.

²⁶ O volume de títulos rotulados emitidos e não encarteirados poderá ser considerado nos indicadores (POV ou outro), ainda que haja a necessidade de desdobramento dos indicadores na fase de implementação. Essa distinção deverá ser debatida na fase de implementação.

Tabela 2: Indicadores-chave de desempenho para relato de ativos (empresas financeiras)

Instrumento	Indicador		Métrica
Carteiras bancárias	Proporção de Ativos Sustentáveis (PAS)		
	Ativos (dentro do balanço)	Proporção de Ativos Sustentáveis (PAS alinhada)	Valores relativos (%)
		Proporção de Ativos Parcialmente Alinhados (PAS parcial – transitório)	Valores relativos (%)
		Nº de operações em carteira de crédito e Títulos e Valores Mobiliários (TVM) alinhadas	Valores absolutos (nº)
		Nº de operações em carteira de crédito e TVM parcialmente alinhadas	Valores absolutos (nº)
		Valor total de ativos sustentáveis	Valores absolutos (BRL)
		Valor total de ativos parcialmente alinhados	Valores absolutos (BRL)
	Proporção de operações viabilizadoras sustentáveis (POVS)		
	Operações viabilizadoras (fora do balanço)	Proporção de Operações Viabilizadoras Sustentáveis (POVS alinhada)	Valores relativos (%)
		Proporção de Operações Viabilizadoras Parcialmente Alinhadas (POVS parcial – transitório)	Valores relativos (%)
		Nº de operações alinhadas	Valores absolutos (nº)
		Nº de operações parcialmente alinhadas	Valores absolutos (nº)
		Valor total alinhado	Valores absolutos (BRL)
		Valor total parcialmente alinhado	Valores absolutos (BRL)
Carteiras de ativos sob gestão	Proporção de Investimentos Sustentáveis (PIS)		
	Proporção de Investimentos Sustentáveis (PIS alinhados)		Valores relativos (%)
	Proporção de Investimentos Parcialmente Alinhados (PIS parcial – transitório)		Valores relativos (%)
	Participações Acionárias (público e privado)	Valor total investido em atividades alinhadas	Valores absolutos (BRL)
		Valor total investido em atividades parcialmente alinhadas	Valores absolutos (BRL)
	Títulos de Dívida	Valor total destinado às atividades alinhadas	Valores absolutos (BRL)
		Valor total destinado às atividades parcialmente alinhadas	Valores absolutos (BRL)
	Títulos de Dívida	Nº de títulos alinhados	Valores absolutos (nº)
		Nº de títulos parcialmente alinhados	Valores absolutos (nº)

Fonte: Elaboração própria com base em EU Platform on Sustainable Finance (PSF, 2024).

PAS – Proporção de Ativos Sustentáveis

A PAS é o indicador que mensura a exposição dos ativos das instituições financeiras bancárias a atividades sustentáveis, conforme critérios da TSB. Equivalente conceitual ao Índice de Ativos Verdes (GAR, na sua sigla em inglês) europeu, o PAS expressa a proporção entre os ativos alinhados ou parcialmente alinhados com a TSB e o total de ativos financeiros da instituição (sendo os ativos “alinhados” e “parcialmente alinhados” reportados separadamente). Sugere-se a seguinte composição para este indicador:

- **Numerador:** valor dos ativos financeiros registrados no balanço patrimonial que financiam atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas (reportados separadamente).
- **Denominador:** total de ativos financeiros contabilizados da instituição.

Dada sua relevância estrutural, o **PAS-estoque** deve ser considerado o **indicador principal** (obrigatório) e de aplicação a todas as instituições financeiras bancárias. Complementarmente, recomenda-se o desenvolvimento e relato do **PAS-fluxo**, indicador opcional que permitirá mensurar o avanço da geração de novos ativos sustentáveis em períodos específicos, contribuindo para a leitura evolutiva e de transição do portfólio da instituição.

Adicionalmente, e de forma opcional, recomenda-se o uso de métricas complementares ao indicador de estoque, com o objetivo de aprimorar a leitura do potencial de convergência das carteiras rumo ao pleno alinhamento à TSB. Entre essas métricas, destacam-se: i) a proporção entre o total de ativos parcialmente alinhados e ativos alinhados em estoque; e ii) a proporção entre ativos parcialmente alinhados e alinhados em fluxo. Essas abordagens podem fornecer subsídios adicionais para interpretar o estágio de transição de determinadas carteiras, setores ou atividades econômicas. Ressalta-se, contudo, que essas métricas são complementares e não devem assumir papel central ou substitutivo na divulgação do indicador-chave de desempenho principal (PAS-estoque).²⁷

Novamente, é importante destacar que esses pontos deverão ser aprofundados e adaptados às particularidades do mercado nacional, garantindo que a divulgação reflita as especificidades regulatórias, econômicas e operacionais do Brasil. Esse detalhamento será fundamental para assegurar a correta interpretação e aplicação dos indicadores no contexto local.²⁸

POVS – Proporção de Operações Viabilizadoras Sustentáveis

A POVS é o indicador-chave de desempenho desenvolvido para mensurar operações sustentáveis viabilizadas por instituições financeiras fora do seu balanço contábil — conhecidas como operações *off-balance*. Trata-se de um indicador complementar ao PAS, permitindo a expansão da mensuração dos portfólios para possibilitar uma visão ampliada da instituição financeira.

Inspirado conceitualmente no *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio* (BTAR) da União Europeia, a POVS assume uma abordagem ampliada, buscando refletir a diversidade de estruturas financeiras utilizadas no país. O indicador permite a mensuração padronizada de operações viabilizadoras, ou seja, aquelas nas quais o banco, mesmo sem deter ou controlar diretamente o ativo sustentável, compromete-se financeiramente com sua realização por meio de garantias, cofinanciamentos, cartas de crédito, repasses ou instrumentos híbridos com finalidade específica e rastreável. A composição do indicador será definida na próxima fase de detalhamento metodológico dos indicadores. Dada sua função complementar à mensuração da exposição direta (*on-balance*), recomenda-se que o **POVS-estoque** seja aplicado por todas as instituições que operem instrumentos financeiros com efeitos viabilizadores relevantes no financiamento sustentável. Adicionalmente, e de forma opcional, sugere-se o desenvolvimento do **POVS-fluxo**, a ser calculado com base nas novas operações *off-balance* pactuadas em determinado período, permitindo aferição da evolução da atuação indireta da instituição em atividades sustentáveis.

Em uma primeira etapa de implementação, as instituições poderão divulgar:

²⁷ Análises de estudos recentes (ABN AMRO, 2025) apontam que a incorporação de métricas complementares ao indicador de estoque — como aquelas baseadas em fluxos, grau de alinhamento parcial e desagregações por perfil macro (MPMEs e PF, por exemplo) — podem conferir maior robustez metodológica à mensuração. Quando avaliadas de forma coordenada, essas métricas permitem identificar trajetórias de transição mais precisas e um melhor aprimoramento da comparabilidade entre instituições com composições de portfólio semelhante.

²⁸ Adicionalmente, recomenda-se a realização de estudo detalhado voltado aos produtos financeiros, visando o alinhamento e a harmonização dos dados para instituições nacionais e internacionais. Esses estudos devem levar em conta a complexidade e as particularidades do mercado doméstico, bem como suas correspondências com o cenário bancário global.

- i. Para os estoques, os valores de operações com finalidade sustentável vigentes na data de referência da divulgação; e
- ii. Para os fluxos, os valores de novas operações sustentáveis viabilizadoras pactuadas durante os doze meses anteriores à data de referência.

Adicionalmente, e de forma opcional, recomenda-se o uso de métricas complementares ao indicador POVS, com o objetivo de qualificar a leitura da contribuição sistêmica das instituições financeiras na estruturação de operações sustentáveis fora do balanço. Entre essas métricas, destacam-se: i) a proporção entre o total das operações vinculadas a ativos parcialmente alinhados e alinhados em estoque; e ii) a proporção entre o total de operações vinculadas a ativos parcialmente alinhados e alinhados em fluxo. Essas abordagens podem fornecer subsídios adicionais para compreender o grau de engajamento da instituição em instrumentos de crédito compartilhado, garantias e cofinanciamentos voltados à transição. Ressalta-se, contudo, que tais métricas são complementares e não devem assumir papel central ou substitutivo na divulgação do indicador-chave de desempenho principal (POVS-estoque).

Distinção entre ativos de viabilização e ativos mobilizadores

No âmbito das finanças sustentáveis, a distinção entre o papel de uma instituição como provedora direta de capital e como catalisadora de recursos de terceiros é fundamental. Essa dualidade se materializa nos conceitos de ativos de viabilização (*enabling assets*) e ativos mobilizadores (*mobilised assets*). Tal distinção possui implicações para a mensuração de impacto, a alocação de risco e, crucialmente, para a construção de indicadores de alinhamento, como o indicador de POVS. A correta segregação dessas duas funções é um pré-requisito para a integridade e a comparabilidade de qualquer sistema de relato baseado em taxonomia.

Dentro do ecossistema financeiro, o compromisso de uma instituição com a economia sustentável se manifesta por meio de instrumentos distintos, em que se sugere, na TSB, a mensuração de forma segregada para garantir clareza e precisão. Por um lado, o indicador de PAS foca nos ativos de financiamento direto, alocados no balanço patrimonial (*on-balance*). Esse universo compreende as exposições tradicionais como empréstimos corporativos, financiamentos de projeto e títulos mantidos na carteira bancária, onde a instituição aloca seu capital e assume o risco de crédito primário. Em contrapartida, a TSB reconhece que o apoio a uma atividade sustentável vai além e sugeriu o indicador de POVS especificamente para mensurar os compromissos fora do balanço bancário (*off-balance*).

No contexto da TSB, um “ativo viabilizador” é, por definição, um instrumento financeiro que não integra o balanço contábil, mas representa um compromisso irrevogável que torna possível o financiamento direto. São exemplos as garantias e fianças que mitigam o risco para outros credores ou para o próprio projeto, ou as cartas de crédito que asseguram pagamentos, viabilizando assim a concretização do ativo ou da atividade sustentável principal. Portanto, enquanto o PAS mede o financiamento direto, o POVS mede os instrumentos que o catalisam. Apesar da segregação funcional, o pré-requisito para ambos é o mesmo: a existência de um nexo explícito e a rastreabilidade do “uso dos recursos” que conectem o compromisso financeiro da instituição — seja ele direto ou contingente — ao alinhamento do ativo ou atividade de acordo com os critérios da TSB.

Em contrapartida, os ativos mobilizadores referem-se ao papel da instituição como intermediária ou estruturadora. Nesses casos, a instituição não aloca capital próprio, mas atua como agente para originar, estruturar e distribuir instrumentos que captam recursos de terceiros. A sua função é, essencialmente, criar um passivo no balanço de outra entidade, e se manifesta de duas formas principais. Primeiro, em operações de mercado de capitais: a instituição estrutura a emissão de um título sustentável, que se torna um passivo no balanço da empresa emissora, enquanto os investidores finais registram o ativo. Segundo, na gestão de recursos: a instituição constitui um veículo de investimento, como um fundo, que possui personalidade jurídica e patrimônio próprios, legalmente segregados. O capital levantado pelo fundo representa uma obrigação perante seus cotistas, refletida em seu patrimônio líquido, mas não integra o balanço da instituição gestora, que registra apenas os “Ativos Sob Gestão” como uma métrica operacional. Em ambos os cenários,

a receita da instituição é primariamente baseada em comissões, refletindo sua prestação de serviço, e não em juros de uma exposição de crédito própria.

A exclusão dos ativos mobilizadores do POVS é, portanto, uma recomendação metodológica deliberada e tecnicamente alinhada as melhores práticas, por três razões centrais: i) atividades de serviço não resultam em uma exposição de financiamento relevante e duradoura no balanço da instituição que se enquadre no perímetro prudencial do indicador; ii) a instituição que mobiliza o capital perde o controle contratual e a capacidade de verificação direta sobre o “uso dos recursos”, que passa a ser uma obrigação do emissor perante os investidores finais; e iii) a inclusão de ativos mobilizadores no indicador principal criaria um risco de dupla contagem no sistema financeiro: a mesma atividade econômica seria contada como “mobilizadora” pela instituição estruturadora e como “ativo alinhado” (âmbito do indicador PAS) pela instituição que eventualmente adquiriu o título e o mantém em sua carteira bancária ou, em se tratando de uma operação de viabilização (garantias, cessão, outros), seria concebido como operação viabilizadora a esta Instituição (no âmbito do indicador POVS). Para preservar a integridade do sistema, sugere-se por alocar o mérito do alinhamento à entidade que detém o risco de crédito final e o vínculo direto com o ativo.

Conclui-se, portanto, que embora a capacidade de mobilização de capital seja uma função absolutamente crítica e de alto impacto para a escala da transição sustentável, ela representa uma atividade economicamente distinta da viabilização direta. A sua mensuração e divulgação são importantes, mas devem ocorrer de forma segregada, por meio de indicadores próprios — como um relato de “volume de finanças sustentáveis mobilizadoras” — e de divulgações qualitativas detalhadas, garantindo que a transparência sobre ambas as funções seja alcançada sem comprometer a clareza, a robustez e o propósito fundamental dos indicadores de alinhamento à TSB dos portfólios de financiamento da instituição e suas métricas de transição.

Nota técnica: Carteira Bancária (*Banking Book*) e Carteiras de Negociação (*Trading Book*)

Recomenda-se restringir, neste primeiro momento, a aplicação dos indicadores da TSB para instituições financeiras bancárias às exposições alocadas na carteira bancária (*banking book*), dados os critérios de rastreabilidade, robustez e alinhamento com as melhores práticas internacionais. A carteira bancária compreende os ativos financeiros que a instituição financeira mantém no balanço por prazo mais prolongado, geralmente até o vencimento, sendo tipicamente originados a partir de uma relação contratual direta entre o financiador e a atividade econômica financiada. É justamente essa característica — a presença de vínculo contratual verificável — que torna a carteira bancária o domínio natural para a aplicação de uma taxonomia orientada pelo critério do uso dos recursos, permitindo aferir o grau de alinhamento social, ambiental e climático de projetos e atividades econômicas específicas.

Em contrapartida, a carteira de negociação (*trading book*) é definida não apenas pela natureza dos instrumentos nela contidos, mas fundamentalmente pela intenção gerencial de auferir, no curto prazo, lucros decorrentes da exposição ativa a riscos de mercado, tais como variações de preços, taxas de juros, câmbio e volatilidade. Essa intenção deve ser comprovada por políticas e controles internos formalmente estabelecidos e pode se materializar por meio de diferentes estratégias financeiras, como a negociação direcional por conta própria (*proprietary trading*), a arbitragem, a formação de mercado (*market-making*) e a cobertura (*hedge*) de outras posições.

Essa multiplicidade de objetivos evidencia que o racional econômico da carteira está voltado à gestão dinâmica de risco e geração de resultado, e não ao financiamento direto ou rastreável de atividades econômicas sustentáveis, o que reforça sua distinção estrutural e metodológica em relação à carteira bancária. Conforme estabelecido nas normas prudenciais brasileiras — especialmente na Resolução CMN nº 4.557/2017 — e em linha com

Revisão Fundamental da Carteira de Negociação (FRTB, na sua sigla em inglês), elaborado pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BCBS, na sigla em inglês), as carteiras de negociação (*trading book*) englobam instrumentos adquiridos com a finalidade de negociação ativa, revenda no curto prazo ou *hedge* (proteção) de outras posições da carteira. Trata-se de uma carteira de alta rotatividade, sujeita à marcação a mercado diária, separada operacionalmente do *banking book* e sujeita a regras próprias de alocação de capital.

Essa distinção entre as carteiras não é meramente contábil, mas representa um dos pilares centrais da regulação prudencial e tem implicações diretas na forma como se avalia o alinhamento sustentável de ativos financeiros. As operações dos *trading books* impõem restrições estruturais para a aplicação de critérios baseados no uso dos recursos, uma vez que:

- i. Não há relação contratual direta entre o investidor e a atividade econômica subjacente;
- ii. As transações não geram capital “novo” para a entidade emissora, rompendo o nexo causal necessário à avaliação de impacto;
- iii. Pela alta rotatividade e a curta duração das posições, tornam a rastreabilidade e a verificação do ativo operacionalmente inviável.

A Taxonomia da União Europeia, por exemplo, excluiu deliberadamente as exposições dos *trading books* dos principais indicadores-chave de desempenho aplicáveis a instituições financeiras, como o GAR e o BTAR, e nas normas técnicas de regulamentação (RTS, na sua sigla em inglês) emitidas pela Autoridade Bancária Europeia (EBA, na sua sigla em inglês).

Contudo, a adoção exclusiva do *banking book* como base de mensuração, caso mantida de forma permanente, poderá gerar uma lacuna importante na avaliação do alinhamento à TSB do sistema financeiro brasileiro, especialmente no que se refere a instituições cujo modelo de negócios é intensivo em atividades de negociação. Esse é o caso, por exemplo, de gestoras de recursos com teses e classes de ativos especializados, seguradoras e instituições com estruturas de tesouraria ativas e forte presença no mercado de capitais, em que tais ativos e operações representam, em muitos casos, parcela expressiva dos ativos sob gestão e da alocação de capital.

Diante disso, sugere-se que a TSB, em uma fase futura, planeje a concepção e implementação de um indicador complementar específico para mensuração do alinhamento de ativos da carteira de negociação. Essa métrica poderá partir dos seguintes princípios:

- i. Segregação metodológica: o indicador da carteira de negociação (*trading book*) deve ser reportado de forma apartada em relação aos indicadores da carteira bancária (*banking book*), com terminologia, escopo e metodologia distintos, gerando clareza conceitual.
- ii. Foco na entidade emissora: como não é possível rastrear o uso dos recursos na maioria das operações de *trading book*, recomenda-se o uso de *proxies* baseados nas características do emissor, como percentual de receita e investimentos (CAPEX) para aferir o grau de alinhamento à TSB.
- iii. Granularidade e transparência: o indicador deve permitir a desagregação por tipo de ativo (renda variável, títulos de dívida, cotas de fundos, derivativos, entre outros) e explicitar o grau de transparência das entidades emissoras quanto ao seu alinhamento à TSB.
- iv. Integridade sistêmica: devem ser implementados mecanismos para prevenir a dupla contagem de ativos entre instituições distintas ou entre carteiras de uma mesma instituição, assegurando a consistência dos dados agregados.

Sugere-se que o desenvolvimento desse indicador para as carteiras de negociação seja incorporado a uma próxima onda regulatória da TSB (por exemplo, T+3 ou posterior), a partir da consolidação das métricas da carteira bancária. Esse avanço poderá ser precedido por um projeto-piloto ou consulta pública específica, garantindo

engajamento do mercado, adaptação proporcional à rastreabilidade possível e alinhamento com práticas internacionais emergentes. A inclusão estruturada deste indicador permitirá à TSB ampliar sua abrangência e capacidade de capturar a totalidade das exposições do sistema financeiro nacional, sem renunciar à consistência técnica, da comparabilidade entre instituições e da confiabilidade de suas métricas.

PIS – Proporção de Investimentos Sustentáveis

A PIS é o indicador-chave de desempenho que mensura a proporção dos investimentos alinhados à TSB geridos por gestoras de recursos e fundos de investimento. Refletirá a proporção de recursos alocados, de forma rastreável, a atividades alinhadas à TSB. Sugere-se a seguinte composição para este indicador:

- **Numerador:** valor financeiro dos ativos sob gestão relacionados às atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas (reportados separadamente).
- **Denominador:** total de ativos sob gestão.

Dada sua relevância estrutural, recomenda-se que o PIS-estoque seja considerado o indicador principal, de caráter obrigatório, a ser aplicado por entidades gestoras ou detentoras de carteiras de investimento. Complementarmente, sugere-se o relato do PIS-fluxo, indicador opcional que permitirá mensurar a evolução da alocação de novos recursos em atividades sustentáveis ao longo do tempo, contribuindo para a análise dinâmica de transição dos portfólios. Para fins de relato inicial, o estoque deverá considerar o valor dos investimentos em ativos ou instrumentos cobertos na data de referência da divulgação. Já o fluxo poderá considerar o valor dos novos aportes realizados no exercício anterior, com base em informações disponíveis nas demonstrações e informes periódicos.

Adicionalmente, recomenda-se a utilização de métricas opcionais complementares com o objetivo de aprimorar a leitura do potencial de convergência das carteiras rumo ao pleno alinhamento à TSB. Entre essas métricas, sugere-se: i) a proporção entre investimentos parcialmente alinhados e alinhados em estoque das carteiras; e ii) a proporção entre novos ativos parcialmente alinhados e alinhados investidos (fluxo). Essas abordagens podem fornecer subsídios técnicos relevantes para interpretar o estágio de transição de modo mais assertivo das carteiras ou setores econômicos, apontar melhor comparabilidade entre instituições de portes e políticas de investimentos semelhantes. Ressalta-se, contudo, que tais métricas são sugestões complementares e não devem assumir papel central ou substitutivo na divulgação pública do indicador principal (PIS-estoque).

Considerando as especificidades do mercado de capitais brasileiro e os diferentes graus de maturidade na mensuração do alinhamento dos ativos geridos, recomenda-se, ainda, que a implementação do indicador PIS ocorra de forma faseada. Em primeiro momento, as gestoras de recursos e os fundos de investimento deverão aplicar a métrica com base em dados disponíveis relacionados à destinação de recursos. À medida que as empresas investidas passarem a divulgar indicadores padronizados de alinhamento à TSB, será possível incorporar métricas adicionais que ampliem a precisão e a comparabilidade dos indicadores reportados. Entre essas, destacam-se:

- A proporção baseada na receita operacional das empresas investidas, aplicável a instrumentos (com uso específico dos recursos), o que permite estimar quanto da receita advém de produtos ou serviços associados a atividades econômicas alinhadas ou parcialmente alinhadas à TSB, respectivamente.
- A proporção baseada no CAPEX das empresas investidas, o que reflete as despesas de capital em ativos ou processos associados a atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas à TSB, respectivamente.

Essas métricas deverão ser utilizadas de forma coordenada, respeitando a natureza dos instrumentos e a disponibilidade de dados, sem substituir o indicador principal. Quando analisados de modo complementar, eles ampliam a capacidade analítica da instituição, favorecendo uma leitura mais robusta das estratégias de alocação e do potencial de transição da carteira investida.

Operações com Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs) e Pessoas Físicas (PFs)

A TSB reconhece a importância crítica das MPMEs e das PFs para o alcance dos objetivos de desenvolvimento sustentável do país. A inclusão de operações com essas contrapartes nos indicadores PAS, POVS e PIS é, portanto, uma diretriz estratégica.

Embora o principal mecanismo para aferir o alinhamento em ambos os segmentos seja frequentemente similar, baseado na verificação da destinação e aplicação dos recursos via produtos de crédito, opta-se por tratar MPMEs e PFs em seções distintas neste documento. Tal separação não decorre do método de verificação, mas sim de diferenças estruturais de natureza jurídica (Jurídica e Física), segmentação de risco de crédito e arquitetura de sistemas de dados já consolidadas nas instituições financeiras. Essa abordagem visa proporcionar maior clareza regulatória futura, facilitar a implementação operacional sem impor reestruturações sistêmicas desproporcionais e garantir a transparência e granularidade na divulgação dos indicadores ao mercado.

As seções a seguir detalham as abordagens metodológicas seminais aplicáveis a cada um desses segmentos.

Sobre MPMEs

A potencial inclusão metodológica das MPMEs nos indicadores da TSB decorre de sua relevância econômica, capilaridade territorial e representatividade no crédito nacional. Contudo, trata-se de uma diretriz em avaliação, a ser detalhada em fases subsequentes do processo metodológico, considerando a viabilidade técnica e a disponibilidade de dados. O eventual enquadramento dessas empresas no Sistema de MRV exigirá soluções proporcionais aos desafios operacionais associados, tais como a limitada capacidade institucional de relato, a ausência de práticas formais de mensuração de impacto e a dificuldade de acesso a certificações ou verificações técnicas independentes.

No contexto da TSB, reconhece-se que a participação das MPMEs nos indicadores PAS, POVS e PIS poderá seguir uma lógica de proporcionalidade técnica e compatibilidade operacional. Para isso, poderão ser admitidas abordagens metodológicas específicas que permitam mensurar a exposição e o alinhamento dessas operações aos critérios da TSB sem comprometer a integridade dos indicadores.

Considerando os desafios operacionais para obtenção de documentação comprobatória por parte das MPMEs, sugere-se que a TSB avalie o uso de evidências proporcionais para inclusão no PAS e PIS, por meio de mecanismos como, por exemplo:

- Produtos financeiros rotulados (inclusive de varejo), com destinação temática no momento da contratação (por exemplo: “linhas verdes”, com objetos definidos por regulamento interno ou normativo de repasse, que atendam aos critérios de alinhamento à TSB e possuam mecanismos de identificação e verificação da aplicação dos recursos).
- Certificações, verificações ou pareceres simplificados, emitidos por órgãos técnicos, profissionais habilitados, ou programas reconhecidos, desde que incorporem ou já cubram os critérios de alinhamento à TSB (por exemplo: selo ou certificação verdes, laudo de eficiência energética, adesão a programas públicos de transição, entre outros).

- *Proxies* setoriais, desde que baseados em metodologias publicamente documentadas e previamente aceitas pela TSB, aplicáveis a setores de baixa complexidade regulatória e forte associação estrutural com os objetivos da TSB (por exemplo: agricultura regenerativa de pequena escala, energia solar distribuída, reflorestamento comunitário, entre outros).

Já o indicador POVS permitiria capturar operações em que essas empresas são beneficiárias finais de instrumentos viabilizadores e que possuem vinculação operacional a atividades enquadráveis na TSB. A contabilização dessas operações requer a aplicação de metodologias que considerem o vínculo entre o instrumento financeiro e a atividade (alinhada ou parcialmente alinhada), com base em critérios técnicos verificáveis e métodos proporcionais de atribuição.

Sugere-se que sejam elegíveis ao POVS os instrumentos vinculados a MPMEs desde que:

- O produto ou operação tenha por finalidade viabilizar uma atividade alinhada à TSB;
- Haja evidência de vinculação do instrumento a um projeto, atividade alinhada;
- Sejam aplicadas metodologias de atribuição proporcional (a serem definidas e detalhadas), com base em regras de cofinanciamento, compartilhamento de risco ou exposição parcial.

Exemplos incluem (lista não exaustiva):

- Cartas de crédito, fianças ou garantias emitidas por bancos públicos ou fundos garantidores para atividades econômicas sustentáveis.
- Operações estruturadas com instituições multilaterais ou bancos de desenvolvimento que incluam cláusulas de elegibilidade ambiental, social ou climática vinculadas à MPME beneficiária.
- Plataformas inovadoras em que a contribuição da instituição financeira se dá via instrumentos de cobertura de risco, com destinação vinculada a setores ou regiões com baixa capacidade de acesso direto a capital.

Tais instrumentos requerem o desenvolvimento de métodos robustos de mensuração indireta do impacto, compatíveis com boas práticas de “viabilização atribuída”. Eles envolvem a definição de fatores de atribuição percentuais, mecanismos de rastreamento contratual e verificação por amostragem, quando a rastreabilidade total não for operacionalmente viável.

Complementarmente, recomenda-se que, além do indicador consolidado (refletindo operações com diferentes categorias de contraparte), as instituições financeiras apresentem também o desmembramento dos indicadores por categorias de contraparte: empresas que reportam a PAES e empresas que não a reportam (entre as quais, MPMEs); e as operações com MPMEs de forma desagregada no numerador dos indicadores PAS, POVS e PIS, identificando separadamente os volumes de ativos “alinhados” e “parcialmente alinhados” sobre o total de ativos direcionados a esse segmento. Para assegurar consistência metodológica e comparabilidade entre instituições com diferentes perfis de carteira, o denominador dos indicadores também deve incluir o total de ativos e operações com MPMEs. Esse tratamento está alinhado a boas práticas internacionais que recomendam categorias específicas de exposição para fins de análise comparativa mais precisa e rastreabilidade aprimorada.

Sobre Pessoas Físicas (PFs)

Em primeiro lugar, é necessário reconhecer que os indicadores PAS, POVS e PIS se aplicam exclusivamente a ativos com exposição direta a contrapartes que possuem condições técnicas e regulatórias mínimas para aferição de alinhamento, ou cujo alinhamento pode ser identificado por meio da destinação dos recursos, conforme apontado na seção anterior. Na prática, tais requisitos restringem o escopo dos indicadores a ativos vinculados, em sua maioria, a empresas com

CNPJ e com algum grau de relato formal ou passível de verificação direta e a operações cuja destinação de recurso é conhecida.

As operações com pessoas físicas poderão ser consideradas não relato da TSB, desde que observados os critérios de alinhamento e os processos metodológicos estabelecidos. Essa inclusão encontra respaldo técnico na possibilidade de qualificação dos ativos com exposição a pessoas físicas como “alinhados” ou “parcialmente alinhados”, desde que haja:

- Rastreabilidade objetiva do uso dos recursos (por exemplo: crédito rotulado com relato de utilização dos recursos alinhados à TSB).
- Modelo de *proxy* de produtos financeiros de varejo com destinação específica, que reflitam os critérios de alinhamento à TSB (por exemplo: produto agrícola para reflorestamento e validação territorial, área plantada, ou financiamento de placas solares com apresentação de documentação vinculada).
- Evidência documental do cumprimento dos critérios da Contribuição Substancial e NPS, e conformidade com as SM, ainda que essa verificação recaia sobre o produto ou linha de crédito, e não sobre o mutuário individual.

Nesses casos, a unidade de verificação se desloca da contraparte individual para a estruturação do produto financeiro. Contudo, a conformidade de qualquer operação, mesmo via produto rotulado, permanece condicionada à verificação de que a contraparte final cumpre os critérios de contribuição substancial e NPS e as SM. A análise dessa aderência se dará por meio de um processo de diligência proporcional ao risco, que inclui, mas não se limita a consulta sistemática de fontes de evidência públicas e oficiais (licenciamentos, cadastro de trabalho análogo à escravidão, entre outras).

Como mencionado na seção anterior, recomenda-se que, além do indicador consolidado (refletindo operações com diferentes categorias de contraparte), as instituições financeiras apresentem também o desmembramento dos indicadores por categorias de contraparte, por exemplo: empresas que reportam a PAES e empresas que não o fazem (entre as quais, MPMEs e PFs). Sugere-se ainda que as operações com PFs sejam apresentadas de forma desagregada no numerador dos indicadores PAS, POVS e PIS, com identificação separada dos volumes de ativos “alinhados” e “parcialmente alinhados”.

O uso de *proxies* metodológicos baseados no produto financeiro deve ser validado tecnicamente em relação aos critérios da TSB. O denominador dos indicadores, quando desmembrado por categoria de contraparte, deverá incluir o total de ativos e operações com PFs, assegurando a proporcionalidade e a comparabilidade entre instituições. Esse tratamento contribui para evitar distorções, assegurar integridade nos dados agregados e promover uma caracterização metodologicamente robusta das exposições do portfólio institucional.

Proposta de implementação faseada do relato

A implementação da TSB está organizada em ondas sucessivas de aplicação, combinando fases pilotos²⁹ e de operacionalização progressiva. Essa abordagem gradual visa assegurar a viabilidade técnica, a aderência regulatória e a capacidade de relato das diferentes organizações, respeitando suas funções no ecossistema financeiro.

Onda 1: Piloto

A primeira etapa-piloto contempla três grupos prioritários:

1. **Companhias abertas listadas** (excluídas as de menor porte), com foco no indicador PAES;

²⁹ Cumpre destacar que o **período de pilotos** referido aqui não deve ser confundido com o **processo de testagem** inicial da ferramenta. Enquanto o primeiro corresponde à fase inicial de implementação dos eventuais novos normativos publicados pelos órgãos reguladores, o segundo consiste em uma etapa de experimentação da ferramenta junto a instituições financeiras e não financeiras. Essas testagens servirão não apenas para ajustes eventuais de critérios, mas também para o desenvolvimento dos critérios de materialidade dos NPS.

2. **Instituições financeiras bancárias classificadas como S1 e S2**, com foco nos indicadores PAS e POVS;
3. **Gestoras de recursos e fundos de investimentos**, como foco no indicador PIS.

A escolha por iniciar com empresas listadas se dá por sua maior maturidade regulatória, capacidade de relato e presença em regimes de governança e transparência mais consolidados. O relato da PAES também é relevante para alimentar a cadeia de dados que será utilizada por instituições financeiras, as quais contarão com os relatórios das empresas investidas para refinar os seus próprios indicadores. Esses indicadores exigem a disponibilidade de informações verificáveis sobre a atividade econômica financiada, o que, como indicado antes, pode vir de duas fontes principais: o relato pela contraparte ou a destinação conhecida dos recursos. Tal como mencionado na descrição do PIS, reconhece-se a importância de adequar a adesão aos indicadores pelas empresas financeiras à disponibilidade de dados, sendo necessário que as demandas de reporte acompanhem a evolução desta disponibilização. Simultaneamente, o piloto com instituições financeiras permite testar as metodologias, preparando o terreno para a plena integração da mensuração e avaliação da adequação dos indicadores-chave de desempenho.

Onda 1: Implementação

Após o piloto da Onda 1, inicia-se a primeira fase de implementação formal, aplicável ao mesmo grupo de instituições do piloto da onda 1, agora com relato obrigatório:

1. **Companhias abertas listadas** (excluídas as de menor porte), relatando o indicador PAES;
2. **Instituições financeiras S1 e S2**, relatando o PAS e POVS, integrando as informações da PAES das empresas financiadas;
3. **Gestora de recursos e fundos de investimentos**, consolidam a mensuração para o indicador PIS com base em dados obtidos no ciclo anterior.

Essa etapa representa a primeira operação integrada do Sistema de MRV, em que organizações fornecem os dados sobre atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas, respectivamente, e instituições financeiras mensuram sua exposição a esses ativos, já com validação cruzada entre fontes. As instituições financeiras continuam a integrar também a mensuração baseada na destinação conhecida dos recursos do ativo, mesmo de contrapartes que não relatam a PAES. Ainda assim, se mantém a ressalva quanto da necessidade de ser observada a disponibilidade de dados para a elaboração dos indicadores por parte das empresas financeiras.

Onda 2: Piloto

Inicia-se um segundo ciclo de piloto, agora com foco nos seguintes segmentos (Onda 2):

1. Companhias abertas listadas de menor porte;
2. Companhias abertas não listadas;
3. Companhias fechadas;
4. Instituições financeiras S3, S4 e S5;
5. Seguradoras;
6. Entidades da previdência complementar, incluindo abertas (EAPC) e fechadas (EFPC).

Em paralelo à etapa de implementação da Onda 1, inicia-se a etapa piloto das organizações da Onda 2, cuja heterogeneidade regulatória, operacional e de governança exige maior calibragem metodológica. A adoção de uma etapa piloto para esses segmentos se dá pela necessidade de testar a adaptabilidade dos indicadores da TSB frente a estruturas patrimoniais e contábeis diversificadas, considerando diferentes tipos de exposição, arranjos operacionais e níveis de integração com as práticas de relato de sustentabilidade.

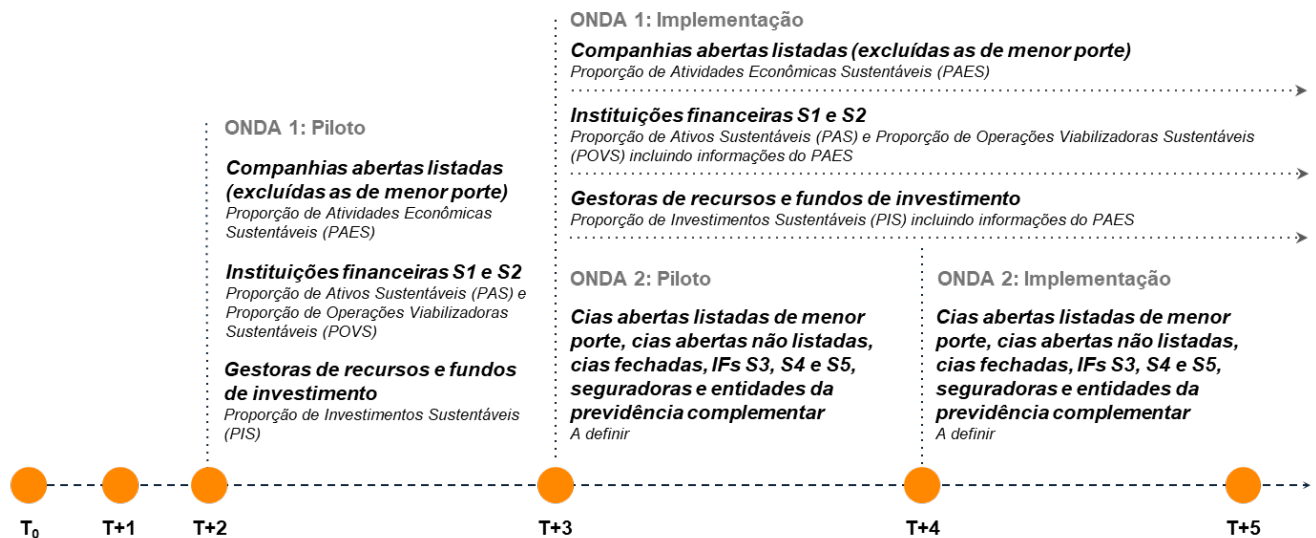
Esta etapa visa, portanto, avaliar, para o novo grupo, a aplicabilidade técnica dos critérios de alinhamento, a rastreabilidade dos instrumentos financeiros envolvidos e a viabilidade de aplicação de métricas padronizadas, como aquelas voltadas à mensuração de ativos sustentáveis (PAS), operações viabilizadoras (POVS) e investimentos sustentáveis (PIS). A robustez desses indicadores, em suas distintas naturezas — estoque, fluxo e métricas complementares — será fundamental para assegurar uma leitura coerente da exposição institucional e da trajetória de transição associada às atividades sustentáveis conforme os parâmetros da TSB.

Adicionalmente, a consolidação de uma base empírica abrangente contribuirá para o refinamento dos critérios metodológicos e dos mecanismos de verificação, apoiando o desenvolvimento de diretrizes proporcionais e tecnicamente aplicáveis à diversidade institucional do mercado nacional. Esse processo será determinante para garantir comparabilidade interinstitucional e para fortalecer o alinhamento regulatório progressivo entre os diferentes segmentos, respeitando suas características operacionais e financeiras específicas.

Onda 2: Implementação

Este marco de implementação se relaciona com os resultados obtidos na etapa-piloto iniciada em T+3, envolvendo as entidades participantes da Onda 2. A depender da natureza e multiplicidade das operações desses agentes, poderá ser requerida a aplicação de diferentes indicadores da TSB — incluindo PAES, PAS, POVS e PIS — de forma proporcional e ajustada às suas atividades específicas.

A integração progressiva desses novos segmentos amplia o escopo do Sistema de MRV e permite consolidar a TSB como um instrumento transversal de mensuração e classificação das finanças sustentáveis no país.

Figura 2 – Proposta de cronograma de implementação gradual dos indicadores de relato

Fonte: Elaboração própria.

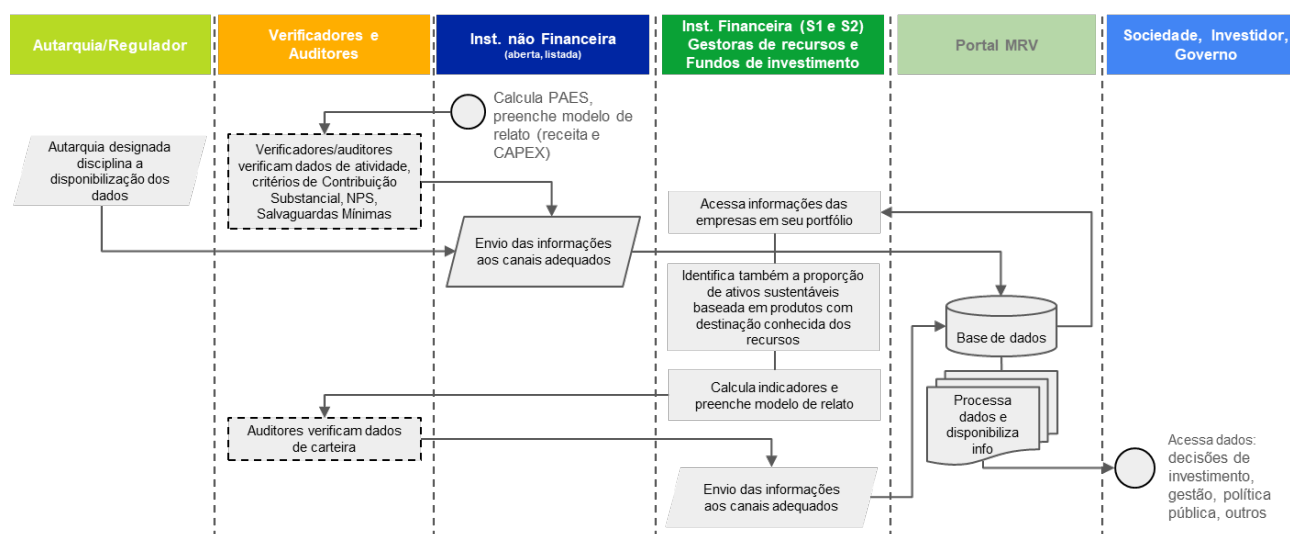
A definição de intervalos anuais entre os marcos de implementação (T+2, T+3, T+4), em que T₀ é o ano de publicação da TSB, responde à necessidade de assegurar condições adequadas para a internalização dos requisitos regulatórios, o aprimoramento dos sistemas de informação e a institucionalização de processos de MRV. Tal espaçamento temporal é tecnicamente coerente com os ciclos contábeis e de divulgação já praticados pelo mercado, e alinha-se a modelos graduais observados em experiências internacionais, como na Taxonomia Europeia.

A adoção de uma lógica incremental de implementação permite testar a aplicabilidade das metodologias propostas, identificar pontos de refinamento e promover ajustes iterativos com base na experiência acumulada. Cada fase de entrada é concebida como dependente da maturação técnico-operacional da anterior, o que contribui para a consistência do sistema, mitiga riscos de assimetria informacional e reforça a previsibilidade e estabilidade no processo de consolidação da TSB como referência para o financiamento sustentável nacional.

Fluxograma de informações: Onda 1 do Relato

Com o objetivo de ilustrar de que forma será organizado o fluxo de informações no Sistema de MRV, propõe-se a adoção de um fluxograma de informações para a Onda 1 do relato, voltado para as companhias abertas listadas (excluídas as de menor porte), instituições financeiras S1 e S2, gestoras de recursos e fundos de investimento. O objetivo do fluxograma é trazer maior clareza ao processo de monitoramento, relato e verificação e ordenar a governança e as responsabilidades sobre cada etapa do processo.

Figura 3 – Fluxograma das informações para companhias abertas listadas, instituições financeiras S1 e S2, gestoras de recursos e fundos de investimento



Fonte: Elaboração própria.

Para as companhias abertas listadas, a primeira etapa a ser realizada no relato é o preenchimento do formulário padrão de relato que será disponibilizado pela TSB. Uma vez preenchido, ele deverá passar por análise externa para avaliação do alinhamento. Finalizada esta etapa, o formulário deverá ser encaminhado à base de dados para que as informações relatadas sejam armazenadas e disponibilizadas nos canais adequados.

Para instituições financeiras, gestoras de recursos e fundos de investimento, a responsabilidade de relato dos indicadores-chave de desempenho permanece, mesmo nos casos em que a empresa financiada não esteja sujeita, ela própria, à obrigatoriedade de relato da TSB. Quando não for possível obter diretamente da empresa as informações específicas da atividade financiada ou investida, a instituição deverá utilizar as informações disponíveis no Portal MRV da TSB, conforme o processo descrito anteriormente. Ressalta-se que tais informações se referem às atividades econômicas elegíveis e suas respectivas condições de alinhamento, e não ao conjunto global de informações da empresa. Os dados provenientes do Portal MRV serão complementares àqueles levantados diretamente pela instituição a partir dos seus produtos com destinação conhecida e controles associados à sustentabilidade, compondo, em conjunto, a base para o cálculo dos indicadores-chave de desempenho e o preenchimento do formulário padrão de relato. O formulário final deverá ser submetido à avaliação externa para verificação das informações reportadas. Concluída esta etapa, os formulários padrão de relato serão enviados ao Portal MRV para armazenamento dos dados e visibilidade nos canais adequados.

Com o desenvolvimento do Portal MRV, sugere-se que os dados relatados sejam armazenados em uma base centralizada que permita o processamento e a disponibilização das informações em uma plataforma pública. Definições específicas sobre o ordenamento do processo de vinculação das etapas de verificação e relato no Portal MRV deverão ser realizadas durante o período previsto para o seu desenvolvimento operacional, conforme cronograma estabelecido no Plano de Ação do Sistema de MRV (disponível na seção *Cronograma de Relato*), com o objetivo de trazer maior detalhamento acerca do formato de vinculação do relato verificado ao Portal de MRV. A forma como a verificação das informações ocorrerá antes de sua inserção no sistema será detalhada futuramente, em linha com o cronograma apresentado no capítulo *Sobre a Verificação*, que prevê um período dedicado à construção destes processos.

Esse fluxograma foi desenhado de forma ilustrativa e deverá ser aprofundado conforme avancem as definições sobre a governança dos dados, os formatos de coleta e processamento das informações, os sistemas a serem utilizados e as vinculações regulatórias previstas.

Considerações sobre títulos de dívida temáticos

A emissão de títulos de dívida desempenha função estruturante na intermediação financeira, sendo utilizados por instituições bancárias, gestoras de ativos, empresas e entes públicos para financiar atividades econômicas.³⁰ No âmbito da TSB, tais instrumentos devem ser considerados tanto como ativos contabilizados no balanço, quando adquiridos pelas instituições financeiras, quanto em estruturas fora do balanço, como garantias, cofinanciamentos ou outros mecanismos de suporte financeiro.

Para garantir a funcionalidade e credibilidade do mercado de instrumentos temáticos, recomenda-se que a estrutura desses títulos nos indicadores da TSB preserve compatibilidade metodológica com *frameworks* já consolidados, como os Princípios de Títulos Verdes, Sociais e Vinculados à Sustentabilidade da Associação Internacional de Mercados de Capitais (ICMA, na sua sigla em inglês), os critérios da *Climate Bonds Initiative* (CBI) e os parâmetros do Regulamento de Títulos Verdes Europeus (EuGBS, na sua sigla em inglês).³¹ Essa integração assegura continuidade regulatória, facilita a interoperabilidade com práticas internacionais e evita a disrupção de modelos operacionais em vigor.

A adoção da TSB como referência adicional, e não obrigatória, no processo de rotulagem e relato de instrumentos de dívida é recomendável, especialmente considerando que suas aplicações regulatórias ainda estão em desenvolvimento e requerem integração progressiva às estruturas de governança e conformidade existentes. Assim, a coexistência entre a TSB e os *frameworks* atualmente utilizados é essencial para viabilizar uma transição regulatória pragmática e tecnicamente fundamentada.

Nesse contexto, recomenda-se que os instrumentos emitidos, adquiridos ou geridos por instituições possam continuar sendo estruturados e verificados segundo metodologias reconhecidas internacionalmente (como ICMA ou CBI), com validação por entidades independentes (como o uso de *Second Party Opinions* [SPOs] ou Certificações), mesmo quando não enquadrados diretamente nos critérios da TSB. A manutenção dessa possibilidade, em caráter transitório, permitirá a inclusão gradual e tecnicamente consistente da TSB como referência complementar, sem comprometer a fluidez do mercado ou a contabilização de atividades sustentáveis hoje financiadas.

A preservação dos *frameworks* de finanças sustentáveis existentes deve ser compreendida como parte integrante do processo de transição regulada. A harmonização dos padrões existentes com a TSB poderá ocorrer de forma gradual, apoiada em sua evolução metodológica. Ressalta-se que, entre os princípios que guiam as definições associadas ao Sistema de MRV, está a interoperabilidade com padrões internacionais. Essa abordagem favorece a transição, gera comparabilidade gradual e proporciona transparência das operações temáticas, mantendo tanto a atratividade internacional quanto a atenção às prioridades e realidade domésticas.

Trata-se, no momento, de uma escolha pragmática, que busca respeitar a diversidade de práticas já consolidadas no mercado. No entanto, é relevante reconhecer que a coexistência de diferentes formas de verificação, sem critérios

³⁰ Destaca-se que a emissão de Títulos Soberanos Sustentáveis é feita com base em arcabouço próprio, cuja aproximação com a TSB ainda precisa ser mais bem definida, dados os escopos distintos.

³¹ O EuGBS é um regulamento voluntário que oferece um conjunto de normas para a emissão de títulos verdes que usam a rotulagem “EU Green Bond” (EuGB). Por meio da adesão às normas, emissores de um EuGB comprometem-se a utilizar os recursos captados para financiar ou refinarar projetos e ativos ambientais que contribuam para os objetivos da Taxonomia da UE, conforme os requisitos estabelecidos pelo Regulamento (UE) 2023/2631 (UNIÃO EUROPEIA, 2023). Além dos requisitos relativos ao uso definido dos recursos em alinhamento com a Taxonomia Europeia, o regulamento estabelece requerimentos sobre a divulgação de documentos padronizados, a verificação pré e pós-emissão das informações divulgadas por verificadores independentes, e o registro e a supervisão das entidades que realizam verificação. O regulamento visa promover a transparência e a credibilidade dos títulos verdes e poderia ser adaptado ao contexto brasileiro, vinculando a emissão de produtos financeiros rotulados “sustentáveis” conforme a TSB.

mínimos harmonizados, pode gerar assimetrias de informação, limitar a comparabilidade e, em certos casos, reduzir a segurança jurídica. Portanto, nas fases subsequentes à publicação da TSB, o trabalho será focado na definição de diretrizes, processos e requisitos para a identificação de títulos temáticos alinhados à TSB, buscando-se a compatibilidade com *frameworks* existentes.

Procedimentos para mensuração de títulos de dívida temáticos

As instituições financeiras, gestoras de recursos e empresas não financeiras devem adotar procedimentos distintos, conforme o papel desempenhado na cadeia de valor do título. A tabela demonstrativa abaixo sistematiza alguns dos cenários (não exaustivos):

Tabela 3: Cenários de aplicação dos indicadores-chave de desempenho				
Instituição	Aplicação	Indicador aplicável	Requisitos técnicos	Verificações já praticadas
Bancos	Compra título alinhado à TSB (dentro do balanço)	PAS	Título com lastro alinhado à TSB e uso de recursos rastreável.	Opinião de segunda parte (SPO, na sua sigla em inglês) do emissor, análise documental, relatório de uso de recursos e auditoria independente.
	Emite título alinhado à TSB (passivo próprio)	Não se aplica (passivo)	Não integra indicadores diretamente, pode ser inserido como ativo de "mobilização" e relato voluntário separado.	<i>Relato de alocação</i> (verificação externa opcional).
	Garante ou cofinancia a emissão de título alinhado à TSB (fora do balanço)	POVS	Rastreamento do uso dos recursos e finalidade sustentável demonstrável, conforme critérios da TSB.	SPO conjunta, verificador independente, plano técnico e normativa associada.
Gestoras de recursos e fundos de investimento	Gestão de ativos alinhados à TSB	PIS	Fundo deve comprovar alinhamento de ativos ou atividades investidas e política sustentável estruturada.	Análise dos ativos subjacentes, política do fundo, laudo independente e verificação externa.
Empresas não financeiras	Emissão de título para projeto alinhado à TSB	Não se aplica (<i>ex ante</i>)	Projeto com comprovação técnica e financeira de alinhamento aos critérios da TSB.	Auditoria independente, certificação do uso dos recursos e relatório de impacto.
	Uso dos recursos (<i>Use of Proceeds</i>) com rastreabilidade	PAES (<i>ex post</i>) CAPEX/receita	Compromisso formal e público de alocação dos recursos para projetos/atividades alinhadas à TSB. Mecanismo de segregação e rastreamento dos recursos captados. Obrigação de relato periódico sobre a alocação dos recursos (impactando a PAES-CAPEX) e, subsequentemente, sobre o desempenho dos ativos financiados (impactando a PAES-Receita).	

Fonte: Elaboração própria.

Será importante diferenciar entre produtos financeiros rotulados como *títulos sustentáveis*, como alocação integral a atividades alinhadas, ou títulos com alocação parcial a atividades alinhadas. No segundo caso, a porção das atividades alinhadas precisa de ser informada pelo emissor do título.

As diretrizes a serem desenvolvidas para orientar as organizações no relato das informações relacionadas a títulos alinhados, devem considerar e evitar o risco de dupla contagem. A dupla contagem pode ocorrer quando uma entidade emissora de título sustentável e a instituição investidora registram simultaneamente a mesma operação em seus respectivos indicadores.

Sobre a mensuração de Títulos Vinculados à Sustentabilidade (sem a utilização dos recursos)

A análise dos títulos de dívida requer um tratamento metodológico específico para os Títulos Vinculados à Sustentabilidade (SLBs, na sua sigla em inglês), cuja lógica de funcionamento difere estruturalmente dos instrumentos baseados no uso direcionado de recursos (*use of proceeds*). Conforme os princípios da ICMA, a credencial de sustentabilidade de um SLB não está no direcionamento do capital para um projeto específico, mas na vinculação contratual de suas características financeiras ao atingimento de metas de desempenho de sustentabilidade futuras (SPTs, na sua sigla em inglês) por parte do emissor. Essa característica prospectiva e condicionada ao desempenho futuro impõe desafios metodológicos específicos à mensuração do alinhamento desses instrumentos à TSB, uma vez que não há vínculo direto e rastreável entre o capital mobilizado e uma atividade econômica sustentável.

A experiência internacional, no âmbito da Taxonomia da União Europeia, oferece um precedente relevante à TSB. Por não serem instrumentos de “uso de recursos”, os SLBs, em geral, não são considerados elegíveis para o numerador do indicador *Green Asset Ratio* (GAR, análogo ao PAS), por exemplo. A lógica subjacente é que a taxonomia mede o alinhamento de atividades econômicas, e o capital de um SLB, destinado a fins corporativos gerais, não garante por si só o financiamento de atividades alinhadas.

Para a TSB, recomenda-se uma abordagem que reconheça a estrutura específica dos SLBs, mas condicione seu eventual reconhecimento nos indicadores-chave de desempenho ao cumprimento verificado das metas de sustentabilidade pactuadas. O alinhamento de um SLB, para fins de inclusão nos indicadores PAES, PAS, POVS ou PIS, não pode ser determinado no momento da sua aquisição ou estruturação (*ex ante*), mas somente após a verificação do cumprimento das metas pelo emissor (*ex post*).

Sugere-se como um apontamento para detalhamento em fases futuras de implementação da TSB, a adoção da seguinte diretriz metodológica:

Um SLB mantido como ativo em carteira poderá ser considerado alinhado à TSB, no período de relato correspondente, somente se for verificado o cumprimento das metas de desempenho (SPTs) predefinidas e estabelecido o processo de redução de taxas de juros (*step down*) ou benefício subjacente acordado, conforme verificado por uma entidade independente na data de avaliação correspondente àquele período. Caso as metas não sejam atingidas, o título não deverá ser considerada nos indicadores da TSB.

Essa abordagem inicial sugerida propõe assegurar a integridade metodológica da TSB, vinculando o reconhecimento da exposição à comprovação empírica de que o instrumento incentivou, de forma verificável, um desempenho de sustentabilidade material e relevante por parte da empresa emissora. O detalhamento dos critérios de verificação, dos prazos de relato e da documentação necessária para comprovar o cumprimento das metas deverá ser objeto de aprofundamento em fases subsequentes de implementação da TSB.

Por fim, o relato e respectivos indicadores-chave de desempenho da TSB deverão ser suportados por um sistema de verificação de ampla diligência por entidades independentes e qualificadas, a fim de garantir que as atividades e os

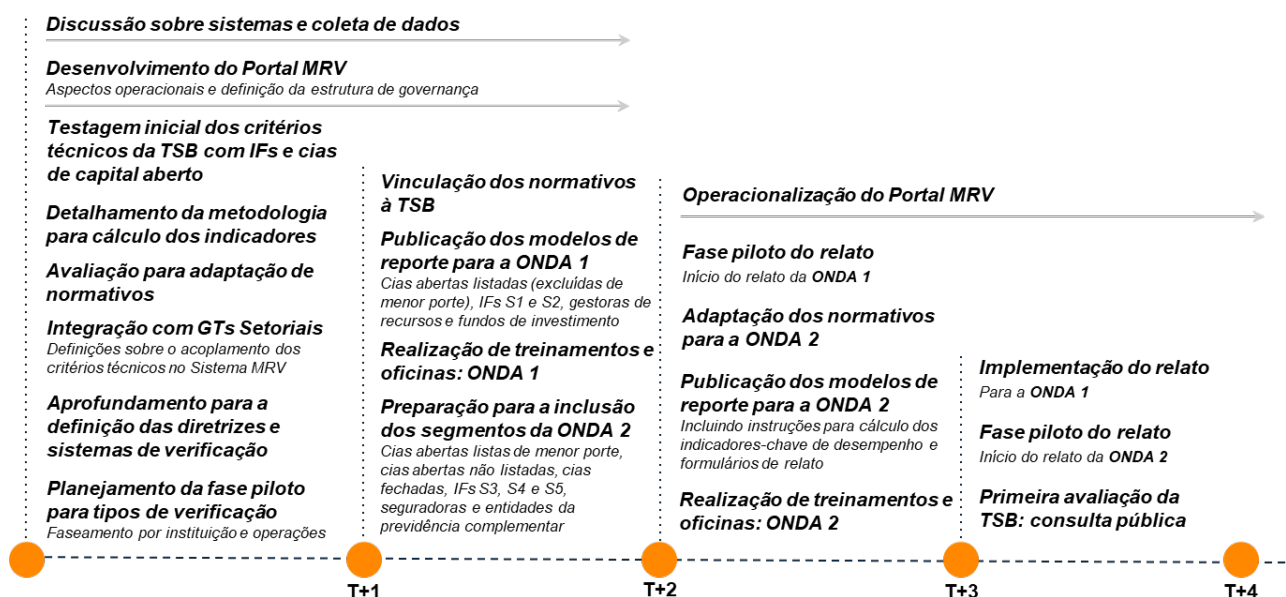
projetos financiados estejam em conformidade com os critérios estabelecidos,³² mitigando o risco de lavagem verde (*greenwashing*) — quando projetos se apresentam como sustentáveis sem o devido embasamento. Os procedimentos e políticas referentes à verificação serão detalhados na seção *Sobre a Verificação*.

Cronograma de relato

Plano de Ação do Sistema de MRV: próximos passos após a publicação da TSB

Para garantir a implementação bem-sucedida do Sistema de MRV, propõe-se um Plano de Ação faseado, com etapas claras e responsabilidades definidas.

Figura 4 – Plano de Ação do Sistema de MRV pós-publicação da TSB



Fonte: Elaboração própria.

T0: publicação da TSB

Em T0, ano de publicação da TSB, sugere-se já iniciar a discussão junto à sua estrutura de governança sobre as características e funcionalidades do Portal MRV, com o objetivo de avaliar rotas possíveis para a coleta de dados no âmbito da TSB. Tais discussões e definições deverão estender-se até o final de T+1.

Arelada a esta etapa, recomenda-se também o início da etapa de planejamento para desenvolvimento do Portal MRV — cuja definição e atribuições estão descritas na seção *Portal MRV* —, considerando a análise de viabilidade operacional da plataforma, o desenho de sua governança e gestão e as definições técnicas relativas à estrutura que será utilizada para comportar os dados e informações relatados à TSB, ordenando, assim, os processos de relato, monitoramento e verificação dentro de uma única plataforma. As discussões e definições sobre o Portal MRV deverão estender-se até o final de T+1.

³² Sugere-se como referência as boas práticas já estabelecidas no mercado brasileiro: CBI (2024), ICMA (2021) e Febraban (2023).

Em paralelo, será dado início à fase de detalhamento das metodologias de cálculo dos indicadores-chave de desempenho, com base nas definições preliminares deste caderno, aprofundando-as e trazendo maior detalhamento sobre as especificidades dos cálculos.

Outra importante etapa prevista para o primeiro momento pós-publicação da TSB é a discussão sobre os meios de integração das definições específicas dos GTs Setoriais junto ao Sistema de MRV. Para isso, entende-se como necessário o debate sobre as formas de acoplamento dos critérios técnicos setoriais definidos no Sistema de MRV, uma vez que, no presente caderno, são recomendadas propostas de relato de indicadores-chave de desempenho referentes às atividades alinhadas à TSB — e não dos critérios técnicos em específico. Portanto, deverão ser avaliadas as possibilidades de integração no ordenamento do Sistema de MRV do monitoramento, relato e verificação das informações sobre os critérios técnicos setoriais definidos.

Também está prevista até T+1 a etapa de análise, pelas entidades de regulação, quanto à adaptação de normativos vigentes que poderão ser vinculados à TSB. Ainda, sugere-se que seja avaliada a introdução de incentivos para a adoção da TSB por parte das organizações.

Além disso, propõe-se que no primeiro ano após a publicação da TSB também seja realizado o processo de aprofundamento para a definição das diretrizes e sistemas de verificação, seguido do planejamento de uma fase piloto para tipos de verificação, considerando a publicação de um plano de ação específico contemplando uma implementação faseada por diferentes tipos de instituições ou produtos.

T+1: um ano após a publicação da TSB

Em T+1, propõe-se que sejam definidas adaptações de normativos das entidades de regulação para disciplinar a disponibilização de dados de alinhamento à TSB. Em paralelo, os formulários padrão de relato para a **Onda 1** devem ser publicados. Recomenda-se também a publicação de exemplos ilustrativos de formulários de relato preenchidos para facilitar a compreensão dos processos. Nesta fase, também deverão ser realizados treinamentos e oficinas para disponibilizar orientações nítidas e objetivas a respeito das metodologias de cálculo dos indicadores, formulários e requisitos para relato para cada tipo de organização da Onda 1.

Por fim, recomenda-se que, também em T+1, inicie-se o planejamento para inclusão dos segmentos da **Onda 2** — incluindo companhias abertas não listadas, companhias fechadas (podendo incluir MPMEs, observados os princípios de proporcionalidade e aplicabilidade), seguradoras e entidades da previdência complementar — no Sistema de MRV. Este processo inclui a discussão sobre os normativos a serem adaptados para vinculação, a definição de indicadores-chave de desempenho específicos ou a adaptação dos indicadores já definidos anteriormente, a definição das metodologias de cálculo dos indicadores, o desenho do processo de relato e o desenvolvimento dos formulários padrão de relato para cada tipo de organização.

T+2: dois anos após a publicação da TSB

Em T+2 dá-se início à operacionalização do Portal MRV com o início do relato da Onda 1 pelas organizações incluídas nesta etapa. Propõe-se que o primeiro ano de relato possa servir como uma fase piloto para a TSB, de forma a testar a aplicabilidade prática dos requerimentos de relato e das funcionalidades do Sistema de MRV. Em paralelo, propõe-se que a governança da TSB coordene, junto às entidades de regulação, a consolidação da adaptação dos normativos relativos às organizações da Onda 2. Da mesma forma, sugere-se que sejam publicados ainda em T+2 os modelos de relato para a Onda 2, conjuntamente à realização de oficinas e treinamentos voltados a estas organizações — de forma que se possibilite o início do relato para a Onda 2 em T+3.

T+3: três anos após a publicação da TSB

Para além do início do relato pelas organizações da Onda 2, propõe-se que em T+3 seja realizado o primeiro ciclo de avaliações da TSB e do Sistema de MRV — incluindo o Portal MRV —, com a realização de consulta pública para coletar percepções do público sobre a usabilidade das ferramentas, a efetividade da TSB e os pontos de melhoria. Recomenda-se que os insumos coletados na consulta pública possam servir para atualizar a TSB e o Sistema de MRV e torná-los mais robustos.

Sobre o Monitoramento

Uma vez realizado o relato por parte das organizações, os dados reportados podem ser monitorados e analisados, a fim de avaliar a transição da economia e os fluxos financeiros direcionados aos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB, de forma que diferentes agentes possam basear sua tomada de decisões — seja para investimentos, criação de políticas públicas ou planejamento estratégico das empresas, por exemplo — em informações relatadas e verificadas sobre a evolução da transição para uma economia mais sustentável e de seu financiamento, bem como sobre as principais lacunas de investimento.

Por esse motivo, a etapa de monitoramento dos dados e indicadores reportados é essencial para avaliar a evolução da própria TSB e do mercado em direção ao alinhamento com os objetivos de sustentabilidade. Assim, esta seção propõe a adoção de aspectos importantes para assegurar que o Sistema de MRV viabilize o monitoramento de dados, considerando também aspectos relativos à disciplina da divulgação de informações pelas entidades de regulação de mercado e as implicações de governança específicas previstas para o Portal MRV.

Portal MRV

O Sistema de MRV prevê o desenvolvimento de uma plataforma de dados chamada Portal MRV. O Portal MRV terá por objetivo sistematizar os dados relacionados à TSB, fornecer transparência e acessibilidade a essas informações, e permitir o monitoramento e avaliação dos dados pelas várias partes interessadas, assim dando suporte aos objetivos estratégicos da TSB.

Informações relacionadas à TSB, oriundas de dados reportados ou divulgados por exigência de autoridades supervisoras competentes e que são do interesse público, deverão ser publicadas nesse Portal, que será de acesso público. O nível de granularidade e o escopo dessas informações serão estudados durante as etapas que antecedem a criação do portal. As organizações sujeitas a normativos vinculados à TSB devem informar dados diretamente à entidade gestora da plataforma por meio de um sistema eletrônico. Para que os dados sejam coletados, processados e disponibilizados de maneira eficiente e consistente, eles deverão ser relatados em um formato eletrônico³³ e de forma estruturada.

Será designada a uma entidade pública a responsabilidade de manter e gerenciar a plataforma, sob a supervisão do CITSB. Sugere-se que caiba a essa entidade gestora:

- i. Manter e gerenciar a infraestrutura tecnológica que organiza e armazena as informações coletadas;
- ii. Coletar os dados de forma padronizada;
- iii. Garantir que os dados sejam atualizados, consistentes e utilizáveis;

³³ Sugere-se que, avaliar a utilização de uma linguagem digital comum para o recebimento de dados de diferentes sistemas, sujeita a uma análise cuidadosa de viabilidade, custos, benefícios e flexibilidade. O processo de decisão demandará um debate aprofundado entre os diversos atores, incluindo tanto as autoridades públicas quanto o setor privado.

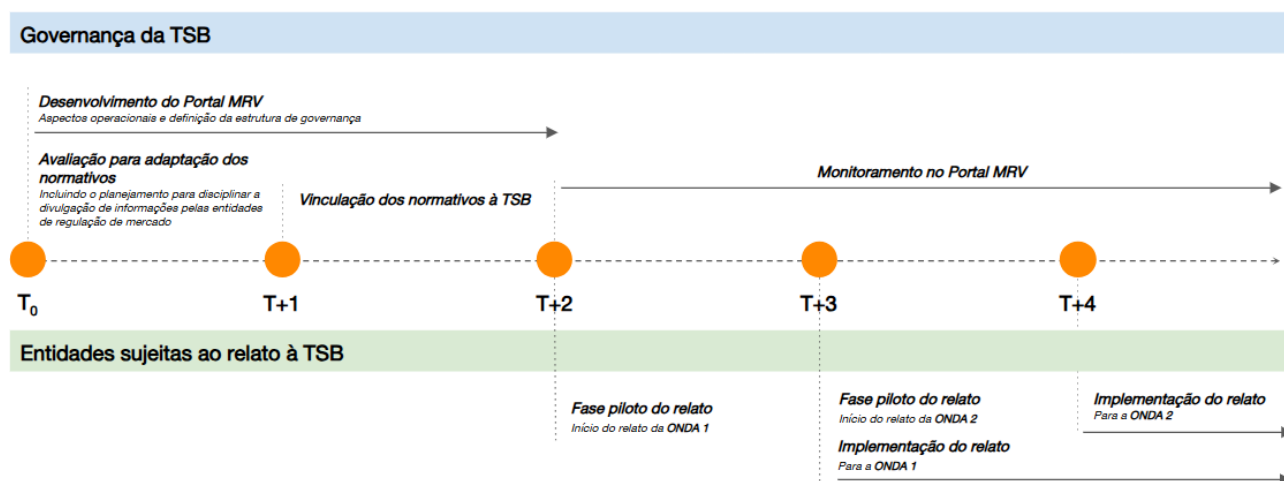
- iv. Sugerir e realizar revisões e melhorias contínuas aos processos;
- v. Apoiar a integração de informações de diferentes bancos de dados para otimizar o uso da plataforma e dos seus dados para os diversos usos e processos;
- vi. Analisar e relatar as informações agregadas e analisadas, incluindo para contextos internacionais, como os Relatórios de Atualização Bienal (BUR, na sigla em inglês), relacionadas às ações de sustentabilidade e responsabilidade climática do país.

Devem-se estabelecer protocolos claros para a coleta, armazenamento, disponibilização e avaliação das informações. Também deverá ser avaliado quais dados exatos serão disponibilizados na plataforma, assegurando a segurança das informações processadas em conformidade com as leis vigentes e protocolos de confidencialidade adequados.

Cronograma de monitoramento

De forma inicial, propõe-se o seguinte cronograma para implementação do monitoramento no âmbito do Sistema de MRV:

Figura 5 – Cronograma para monitoramento no Sistema de MRV



Fonte: Elaboração própria.

As propostas dos cronogramas deverão ser avaliadas junto às entidades de regulação para análise da viabilidade de implementação de acordo com seus processos, capacidades e cronogramas.

Em T₀, com a publicação do documento da TSB, se dará início à fase de avaliação para adaptação dos normativos por parte das entidades de regulação. Também a partir desse mesmo momento, sugere-se que seja avaliado e planejado de que forma serão organizados os processos de monitoramento no âmbito da governança da TSB. Simultaneamente, serão iniciados os processos para planejamento e estruturação do Portal MRV, com a definição de aspectos operacionais — relativo à estrutura de coleta e processamento de dados — e a definição da sua estrutura de governança.

Em T+1, a vinculação das regulamentações à TSB deve ser operacionalizada, avaliando também a possibilidade de usar os dados reportados para monitoramento a partir de T+2, conforme adequado. O lançamento do Portal MRV propõe-se para T+2, uma vez que todo o processo de relato, monitoramento e verificação poderá ser centralizado nesta plataforma.

Sobre a Verificação

A verificação tem por objetivo trazer credibilidade e integridade às informações quantitativas e qualitativas relatadas e imputadas nos sistemas de MRV. Recomenda-se que as informações referentes ao alinhamento à TSB sejam, antes da sua publicação, verificadas por uma entidade independente qualificada para garantir a integridade das informações.

Para assegurar a qualificação das entidades verificadoras, sugere-se avaliar o estabelecimento de um regime de acreditação e supervisão das entidades responsáveis. Para isso, propõe-se que no âmbito da CITSB, no período de implementação da TSB (T0), sejam disciplinados os processos e respectivos responsáveis pela acreditação e credenciamento destas entidades. O processo de acreditação consiste na avaliação e credenciamento da entidade verificadora, identificando suas competências para avaliar e verificar a conformidade regulatória ou requisitos de padrões de caracterização e dos indicadores-chave de desempenho.

Destaca-se que informações não financeiras ou de sustentabilidade³⁴ atualmente não são sujeitas à verificação externa ou auditoria externa obrigatória.³⁵

Figura 6 – Formas de verificação externa atuais para informações financeiras relacionadas à sustentabilidade ou informações de sustentabilidade

Atualmente	Cias abertas listadas	IFs S1 e S2	Gestoras e fundos	Pessoa Física	MPMEs
Nível da organização	Asseguração por auditor independente registrado na CVM	Asseguração por auditor independente	Asseguração por auditor independente registrado na CVM	N/A	N/A
Nível da atividade, processo ou produto (financeiro ou não financeiro)	Certificações ambientais	Títulos rotulados (ICMA, CBI), seguem verificação com SPO (quando emissoras)	N/A	Diligência em crédito com destinação específica	Certificações ambientais
	Diligência em crédito com destinação específica				Diligência em crédito com destinação específica
	Títulos rotulados (ICMA, CBI), seguem verificação com SPO				

Fonte: Elaboração própria.

A **Figura 6** mostra dois níveis de verificação, seja no nível da organização (que verifica as informações de uma instituição como um todo) ou no nível da atividade, processo ou produto (que verifica as informações de uma atividade específica, processo ou produto).

As companhias abertas e listadas, por exemplo, já possuem estruturas de verificação de informações relacionadas à sustentabilidade e clima, porém não obrigatórias. Os requisitos de asseguração limitada e razoável estão disciplinados na Resolução CVM nº 219/2024. Essas companhias também podem ser submetidas a processos de auditoria caso decidam, por motivações

³⁴ Vale ressaltar que regulamentos de outras jurisdições alteraram a terminologia de “informações não financeiras” para “informações de sustentabilidade”. Na União Europeia, por exemplo, tem-se a *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), em substituição à *Non-financial Reporting Directive* (NFRD), como principal diretiva a respeito de informações de sustentabilidade corporativa para empresas de capital aberto e fechado. Do lado das instituições financeiras, a *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) disciplina as informações de sustentabilidade de agentes do mercado de capitais e instituições financeiras.

³⁵ No Brasil, não foi encontrado um normativo específico para informações de sustentabilidade, mas sim um conjunto de Resoluções do CMN (incluindo CVM e BCB) que abordam questões de informações corporativas e governança para riscos sociais, ambientais e climáticos, como já mencionado. Adicionalmente, não há normativos específicos que regulem o relato de sustentabilidade de empresas fechadas. Padrões nacionais e internacionais voluntários para a verificação independente, a exemplo de títulos rotulados, incluem IAASB (2009, 2013) e IESBA (2024).

Tanto a Resolução CVM nº 219/2024, quanto a Resolução CMN nº 5.185/2024, estipulam prazos para asseguração limitada e razoável — sendo que a asseguração razoável possui maior nível de diligência em relação à asseguração limitada. No entanto, o início da obrigatoriedade da Resolução CVM nº 219 (que altera a Resolução CVM nº 193) inicia-se em 2026. De mesmo modo, a obrigatoriedade de asseguração pela Resolução CMN nº 5.185 inicia-se em 2026, com diferentes prazos para diferentes categorias de instituições financeiras. Ambas as Resoluções apontam os Pronunciamentos Técnicos 01 e 02 do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS) para disciplinar a elaboração e divulgação das informações financeiras relacionadas à sustentabilidade.

voluntárias, buscar certificações ambientais (motivadas a alcançar novos mercados, preços *premium*, entre outros) para seus produtos ou processos.

No caso de solicitações de linhas de crédito com designação específica que tenha relação com atividades sustentáveis, como crédito para painéis solares ou eletrificação de frotas, as instituições financeiras já realizam verificação do uso dos recursos por amostragem.

No caso de títulos rotulados, os princípios da ICMA recomendam a obtenção de uma verificação externa, tais como uma SPO ou certificação, enquanto o padrão da CBI requer uma certificação por uma entidade registrada.³⁶ No Brasil, se uma companhia emite um título de dívida ou empréstimo rotulado com parecer de segunda parte (*Second Party Opinion* (SPO)), de acordo com a Resolução CVM nº 175/2022, deve divulgar o nome da entidade responsável pela emissão do parecer.

Faz-se necessário, portanto, a homogeneização do processo para fim de garantia da integridade das informações relatadas em relação à TSB. Precisa-se de uma avaliação aprofundada para a elaboração de recomendações para o estabelecimento de um regime de acreditação e de diretrizes de verificação para informações de sustentabilidade, incluindo aspectos da estrutura, abrangência, requisitos, cronograma e responsabilidades, além de considerações da proporcionalidade e possíveis incentivos.³⁷

Nesse contexto, nota-se que os processos de verificação das taxonomias sustentáveis tendem a priorizar mecanismos de menor custo de observância e que as possibilidades para a TSB encontram o mesmo caminho. Até o estabelecimento de um regime formal, recomenda-se que sejam feitos avaliações e projetos pilotos para que os processos de verificação sejam compatíveis com as fases de implementação da TSB. Durante essas fases, serão observados os custos operacionais, os custos de observância e a capacidade das organizações em aderir aos processos de verificação apontados pela TSB. O debate com a sociedade deverá ser feito antes da fase de implementação da TSB, a fim de coletar mais informações dos participantes de mercado que já realizam verificações atualmente e das instituições a serem verificadas para, então, propor caminhos menos custosos e mais efetivos a serem ponderados e testados na fase de implementação da TSB.

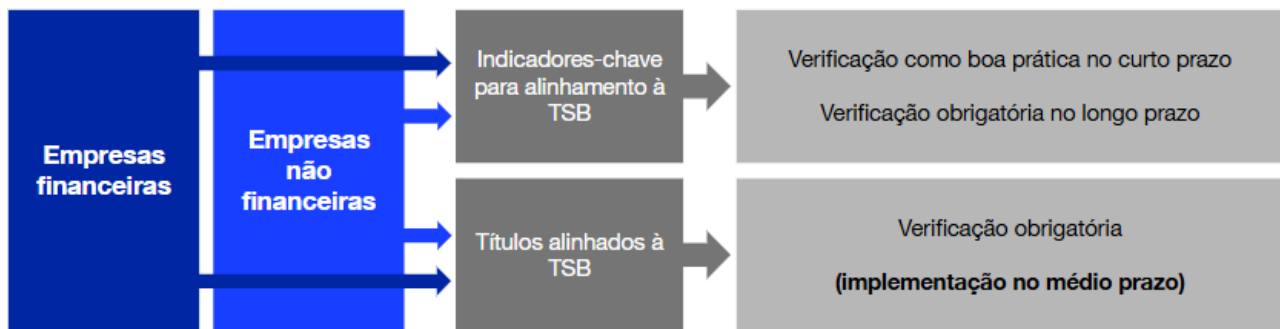
Visão geral do sistema preliminar de verificação para a TSB

Sugere-se que as informações reportadas relativas à TSB, incluindo os indicadores-chave de desempenho, sejam verificadas antes da sua publicação. Adicionalmente, sugere-se a introdução de uma rotulagem ligada à TSB para títulos de dívida e outros produtos financeiros alinhados à TSB que possuem uma verificação externa.

³⁶ Há diferentes tipos de avaliações externas em finanças sustentáveis, que podem variar de acordo com o instrumento financeiro, as necessidades setoriais e o rigor desejado. No Princípio de Títulos Verdes da ICMA (2022) são mencionados quatro tipos de avaliação externa. As definições a seguir são adaptadas por conhecimento de mercado:

i) Verificação: assecuração independente em relação a um conjunto designado de critérios ou indicadores de títulos sustentáveis rotulados.
ii) Certificação: fornece a um emissor de um título sustentável um certificado de que a emissão está de acordo com critérios específicos definidos por um os padrão; o alinhamento com tais critérios é normalmente avaliado por terceiros qualificados e credenciados, isto é, por empresas acreditadas pelo órgão de padronização.
iii) Opinião de Segunda Parte: parecer independente fornecido por uma instituição — como consultorias — que não a emissora e que possua conhecimento e experiência em impacto em sustentabilidade.
iv) Classificação ou *Rating*: confere a um emissor de títulos sustentáveis ou de SLBs uma avaliação feita por terceiros, como fornecedores de pesquisa especializados ou agências de classificação ou rating, das características da emissão e da calibração do nível de ambição de metas de desempenho de sustentabilidade baseados numa metodologia de classificação ou rating pré-estabelecida.

³⁷ Inspirado nos parágrafos (24), (28), (38), (45) e Capítulo I em União Europeia (2023).

Figura 7 – Escopo do sistema de verificação da TSB

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Os indicadores-chave de desempenho para alinhamento à TSB são distintos entre empresas financeiras e não-financeiras, conforme explicado na seção *Sobre o Relato*, resultando em processos e cronogramas distintos de verificação.

Como forma de estímulo ao mercado, durante a fase de adoção voluntária da TSB, recomenda-se que incentivos sejam dados às empresas financeiras e não financeiras que adotarem práticas de verificação, bem como a valorização das empresas financeiras e não financeiras que optarem pela realização do relato e da sua verificação em seu período voluntário. Recomenda-se que tais incentivos sejam alinhados com programas nacionais de desenvolvimento sustentável, a ser debatido entre o Governo Federal, entidades de regulação e autorreguladores a cada caso. A experiência internacional demonstra que incentivos são fundamentais para estimular agentes de mercado, principalmente aqueles que possuem menos recursos, a gerar dados de qualidade e verificá-los.³⁸

Ponderações sobre Verificação

A consolidação da dimensão de verificação no âmbito da TSB exigirá o desenvolvimento de um modelo técnico-operacional que integre distintos fluxos de geração, avaliação e relato das informações de sustentabilidade, respeitando a diversidade de agentes, a proporcionalidade das responsabilidades dos atores e a viabilidade de implementação.

Separação entre auditoria financeira e verificação de sustentabilidade³⁹

Recomenda-se explicitar a separação funcional entre auditoria das informações financeiras e a verificação do cumprimento das atividades reportadas com os critérios da TSB. A auditoria financeira deverá assegurar a integridade dos dados contábeis e de exposição, enquanto os critérios técnicos de Contribuição Substancial, NPS e Salvaguardas Mínimas devem ser verificados com base em metodologias próprias, aplicáveis à natureza das operações.

Modelos de verificação para empresas financeiras

Considerando a variedade de produtos, volumes operacionais e maturidade institucional, recomenda-se que as empresas financeiras mantenham a flexibilidade de utilizar diferentes modelos de verificação conforme a natureza de cada produto ou operação. Recomenda-se que os *frameworks* já utilizados no mercado brasileiro de finanças sustentáveis sejam preservados, servindo como uma base legítima e complementar à TSB. Além disso, é importante permitir a verificação a nível de produto normalizado, como linhas de crédito para painéis solares ou agricultura de baixo carbono.

³⁸ Desafio apontado em UNEP FI (2021).

³⁹ Essa diferenciação justifica-se pela necessidade de conhecimentos específicos para a verificação de informações relacionadas à sustentabilidade. De acordo com a *Accountancy Europe* — organização que representa os interesses de profissionais de contabilidade, auditoria e consultoria em toda a Europa — os auditores estatutários devem atender a requisitos específicos para serem elegíveis para realizar trabalhos de assecuração de relatórios de sustentabilidade: devem passar por treinamento prático em assecuração de relatórios anuais e consolidados de sustentabilidade ou outros serviços relacionados à sustentabilidade, e ser aprovados em exame específico. Entre os conhecimentos são citados: requisitos legais e padrões de relatórios relacionados à preparação de relatórios anuais e consolidados de sustentabilidade; análise de sustentabilidade; processos de *due diligence* de sustentabilidade e requisitos legais; e padrões de assecuração para relatórios de sustentabilidade.

A transparência dos processos internos de verificação deve ser exigida, o que inclui a divulgação de governança, critérios utilizados e mecanismos de controle. Outro princípio fundamental é o reconhecimento da verificação compartilhada: as instituições financeiras seriam responsáveis pela rastreabilidade e conformidade financeira, enquanto organismos terceiros, quando aplicável, seriam encarregados de validar os critérios técnicos de alinhamento da atividade.

Empresas não financeiras – diretrizes de proporcionalidade

Para empresas não financeiras, recomenda-se que a verificação do alinhamento à TSB considere também a flexibilidade para adoção voluntária das verificações independentes (por exemplo, SPOs, certificações setoriais, laudos técnicos) durante a fase inicial da TSB, além do estabelecimento futuro de um sistema de acreditação e regulamentação para processos de verificação relacionados à TSB.

MPMEs – verificação baseada em diligência proporcional

Dado o elevado custo relativo de verificação independente para MPMEs, recomenda-se a adoção de mecanismos de verificação simplificados e financeiramente viáveis, como:

- Ampliar o debate na fase de implementação para possibilitar a aderência das MPMEs à TSB no momento de requisição de crédito. As MPMEs já passam por verificação de uso dos recursos por amostragem pelo intermediário financeiro. Vale ressaltar que esta possibilidade não deve prejudicar qualquer responsabilidade sobre o cumprimento das Salvaguardas Mínimas.
- Incluir, nos caminhos de aderência das MPMEs à TSB, a possibilidade de inclusão de certificações setoriais já reconhecidas.⁴⁰

Pessoas físicas – comprovação de uso e diligência de crédito

Para operações com pessoas físicas, recomenda-se:

- Considerar a manutenção dos mecanismos já aplicados de diligência de crédito e comprovação de destinação dos recursos (por exemplo: contratos, comprovantes de instalação, notas fiscais), consulta a base de dados disponíveis (Ibama, Cadastro de Trabalho Análogo à Escravidão, licenciamentos, entre outras) ou mesmo procedimentos operacionais no qual o recurso é designado diretamente para o fornecedor. Vale ressaltar que essas possibilidades não deveriam prejudicar qualquer responsabilidade sobre cumprimento das Salvaguardas Mínimas. Essas possibilidades deverão passar por debates com partes interessadas e instituições financeiras, dado a relevância de pessoas físicas nas instituições bancárias.
- Contemplar hipótese de uso de certificações voluntárias (por exemplo: selo verde de fornecedores) como elemento de verificação complementar, tal como sugerido nas ponderações de MPMEs.

Verificação de instrumentos financeiros rotulados

Em linha com a vigente regulamentação de fundos de investimento no Brasil, definida pela Resolução CVM 175/2022, recomenda-se, inicialmente, que os instrumentos financeiros do mercado de capitais rotulados como sustentáveis declarem: i) a forma como, e em que medida, a organização considera a TSB no produto; ii) as metodologias aplicadas; iii) o percentual dos ativos relacionados a atividades alinhadas à TSB; iv) os objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB com quais o produto contribui; e v) a verificação ou auditoria dessa informação, feita internamente ou por uma entidade independente devidamente identificada, com dados de acesso ao documento de verificação; ou vi)

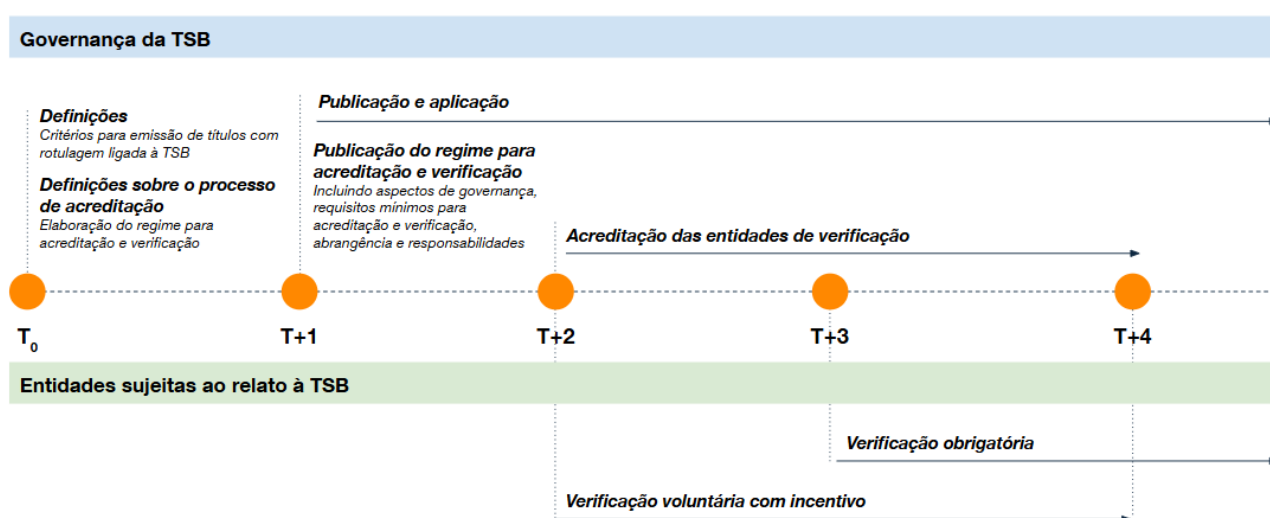
⁴⁰A Plataforma de Finanças Sustentáveis da União Europeia apresentou na publicação *Streamlining Sustainable Finance for SMEs* (PSF, 2025) alternativas de aderência à Taxonomia Europeia que contemplam a inclusão de lista de certificações pré-definidas. Entende-se que esse debate ainda deve ser conduzido no Brasil.

uma explicação sobre os motivos pelos quais a TSB não foi considerada, quando aplicável ; e vii) a contribuição aos ODS, quando aplicável.

Recomenda-se uma verificação pré-emissão (assegurando a credibilidade da estruturação do produto) e pós-emissão (da conformidade dos recursos alocados com os critérios da TSB, incluindo a avaliação dos indicadores-chave de desempenho).⁴¹ Considera-se que esse ponto deverá ser debatido com as entidades de regulação e os agentes de mercado após a publicação da TSB.

Cronograma de verificação

Figura 8 – Cronograma para verificação no Sistema de MRV



Fonte: Elaboração própria.

As propostas desse cronograma são sugestões preliminares que deverão ser avaliadas conjuntamente junto às entidades de regulação para análise da viabilidade de implementação de acordo com os processos, capacidades e cronogramas tanto dessas entidades como da governança da TSB.

Em T₀, com a publicação do documento da TSB, sugere-se que se dê início ao processo de definição dos aspectos pertinentes aos processos de acreditação de entidades verificadoras e ao desenho dos requisitos mínimos para verificação. O regulamento para acreditação e verificação deverá conter aspectos como: governança (incluindo a designação da entidade responsável pela acreditação e pela supervisão das entidades verificadoras), requisitos mínimos para acreditação e verificação, abrangência e responsabilidades. Em T+1, sugere-se que seja publicada a proposta para o regulamento da acreditação e verificação.

As avaliações para a revisão dos regulamentos relativos aos instrumentos financeiros rotulados devem ser realizadas em T₀, considerando aspectos de verificação. Posteriormente, em T+2, sugere-se que seja publicado o regulamento dos títulos alinhados ou parcialmente alinhados à TSB com as definições pertinentes, para que em T+3 já se possa dar início à exigência de verificação obrigatória para títulos dessas categorias. O prazo de implementação deverá ser avaliado junto às entidades de regulação competentes.

⁴¹ Referências para definição de títulos rotulados por alocação de recursos ou por desempenho: *Princípios e Guidelines* da ICMA (2021). Publicações brasileiras incluem o *Guia para ofertas de títulos sustentáveis da Anbima* (Anbima, 2022) e *GIZ & Laboratório de Inovação Financeira* (2022). Esta traz uma série de produtos financeiros ligados às finanças sustentáveis no Brasil.

Em T+3, durante o período de adoção voluntária da TSB, as organizações poderão ter seus relatos verificados por meio de verificação voluntária. Como forma de promover a adoção voluntária da verificação, sugere-se uma interlocução entre governo e agentes de mercado para a proposição de mecanismos de incentivo (financeiros e não financeiros).

Além disso, sugere-se que a verificação obrigatória das informações a serem relatadas sobre a TSB seja iniciada tão logo estabelecido o sistema de acreditação das entidades verificadoras na TSB, isto é, a partir de T+4, observando-se o princípio de proporcionalidade.

Governança do Sistema de MRV

A governança do Sistema de MRV buscará estabelecer um sistema que assegure o monitoramento, relato e verificação da transição econômica e de fluxos de capitais relacionados a atividades sustentáveis conforme a TSB. Para sua configuração, inicialmente seguirá a estrutura estabelecida pelo Decreto nº 11.961/2024, através do CITSB, de caráter permanente e deliberativo. Essa governança pode ser readequada, a depender do enquadramento normativo da TSB. A governança do Sistema de MRV será organizada entre diferentes entidades, incluindo reguladoras, em suas respectivas competências.

Caberá às entidades de regulação avaliar as normativas relevantes, relativas ao seu potencial de serem vinculadas à TSB, e propor alterações, com base nessas avaliações, em conformidade com os respectivos processos normativos ou regulatórios. Ainda, é necessário o amadurecimento das definições sobre a governança do Sistema de MRV — incluindo a governança do Portal MRV —, que deverão incluir estruturas de gestão e supervisão que garantam que seus objetivos estratégicos sejam alcançados ao longo das fases de desenho, implementação e avaliação do Sistema.

Considerações Finais

Este documento traz uma proposta inicial do Sistema de MRV, resultado de um processo de construção coletiva realizado ao longo de um ano de trabalho junto ao GT de MRV da TSB. Além disso, diversas entidades do ecossistema de finanças sustentáveis contribuíram de maneira valiosa e fundamental para a elaboração das recomendações presentes neste caderno, representando o caráter participativo do conteúdo das construções aqui feitas. A TSB é um instrumento em constante desenvolvimento, e o Sistema de MRV deverá evoluir conjuntamente às estruturas que sustentam a TSB, de forma que é fundamental manter aberto o espaço de debate com partes interessadas.

Nesse contexto, é imperativo reforçar que tanto o Sistema de MRV quanto a própria TSB encontram-se em suas etapas iniciais de desenvolvimento e implementação. Ambos representam marcos fundamentais para o avanço das finanças sustentáveis no país. Contudo, sua eficácia e aplicabilidade a longo prazo dependerão intrinsecamente de um processo contínuo e robusto de interação e retroalimentação com o vasto ecossistema de atores envolvidos. Essa dinâmica colaborativa, que envolve o governo, entidades de regulação, autorreguladores, instituições financeiras, empresas, investidores, sociedade civil e academia, será crucial para identificar e abordar desafios emergentes, refinar metodologias e indicadores, e garantir a adaptação das estruturas às dinâmicas do mercado e às melhores práticas internacionais. A contínua evolução desses instrumentos será um reflexo direto da capacidade de diálogo e engajamento do ecossistema, solidificando a credibilidade e a relevância da TSB como um catalisador para a transição para uma economia mais sustentável do ponto de vista social, econômico, ambiental e climático.

Referências

ABN AMRO. **Why EU banks' Green Asset Ratios may mislead on green alignment**. 2025. Disponível em: <https://www.abnamro.com/research/en/our-research/esg-strategist-why-eu-banks-green-asset-ratios-may-mislead-on-green>. Acesso em: 12 set. 2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Guia para oferta de títulos sustentáveis. Melhores práticas para emissão e oferta pública de títulos de renda fixa relacionados a finanças sustentáveis**. 2022. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/83/A2/52/1A/FC3C781041836978B82BA2A8/GUIA%20PARA%20OFERTAS%20DE%20TITULOS%20SUSTENTAVEIS.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017**. Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos, a estrutura de gerenciamento de capital e a política de divulgação de informações. 2017. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50344/Res_4557_v12_L.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Resolução CMN nº 4.910, de 27 de maio de 2021**. Dispõe sobre a prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O%20CMN&numero=4910>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Regulação prudencial**. 2024a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencial-segmentacao>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Sistema Financeiro Nacional (SFN)**. 2024b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Empréstimos e financiamentos**. 2024c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira/tiposemprestimo>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Resolução CMN nº 5.185, de 21 de novembro de 2024**. Consolida os critérios gerais para elaboração e divulgação de demonstrações financeiras individuais e consolidadas pelas instituições financeiras. 2024d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5185>. Acesso em: 12 set. 2025.

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA (MF). **Plano de Ação da Taxonomia Sustentável Brasileira**. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/arquivos-taxonomia/taxonomia-sustentavel-brasileira-dezembro-v2.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Decreto nº 11.961, de 22 de março de 2024**. Institui o Comitê Interinstitucional da Taxonomia Sustentável Brasileira. 2024. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/decreto/d11961.htm. Acesso em: 12 set. 2025.

CÂMARA DE COMÉRCIO DE BOGOTÁ. **Código CIU**. 2024. Disponível em: <https://linea.ccb.org.co/descripcionciuu/>. Acesso em: 12 set. 2025.

CONSELHO EMPRESARIAL BRASILEIRO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (CEBDS). **Reporting Matters Brasil**. 2ª ed. 2024. Disponível em: <https://biblioteca.cebds.org/reporting-matters-2a-edicao>. Acesso em: 12 set. 2025.

CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). **Climate Bonds Standard**. 2024. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/climate-bonds-standard>. Acesso em: 12 set. 2025.

COMISSÃO EUROPEIA. **Regulamento Delegado (UE) 2021/2178**. 2021a. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:02021R2178-20240101>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Strategy for financing the transition to a sustainable economy**. 2021b. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy_en. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Regulamento Delegado (UE) 2023/2772 da Comissão, de 31 de julho de 2023, que complementa a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no respeitante às normas de relato de sustentabilidade**. 2023. Disponível em: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2023/2772/oj/por. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Implementing and delegated acts (SFDR)**. 2024a. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/sustainable-finance-disclosures-regulation_en. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Classificação NACE**. 2024b. Disponível em: https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/index/nace_all.html. Acesso em: 12 set. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº 59**. 2021. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cvm-n-59-de-22-de-dezembro-de-2021-369780708>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022**. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. 2022a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080consolid.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. 2022b. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid_ParteGeral.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023**. Dispõe sobre a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo International Sustainability Standards Board (ISSB). 2023. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol193consolid.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Resolução CVM nº 232, de 3 de julho de 2025**. Dispõe sobre as regras aplicáveis ao regime de Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos a Listagens (FÁCIL) no âmbito do mercado de capitais. 2025. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/anexos/200/resol232.htm>. Acesso em: 12 set. 2025.

DUTRA, M. H.; ALBERTON, L.; BORNIA, A. C.; RAUPP, S. W. **Parecer dos Auditores Independentes: ¿Do que se Trata?**. 2008. Disponível em: https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos08/551_Seget2008%20PAI.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP (EFRAG). **Sobre o XBRL e sua adoção pela Comissão Europeia para relatos da Taxonomia**. 2024. Disponível em: <https://www.efrag.org/en/projects/esrs-xbrl-taxonomy/concluded>. Acesso em: 12 set. 2025.

EU PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE (PSF). **Streamlining Sustainable Finance for SMEs**. 2025. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/document/download/0d8e5199-44c2-4a17-affc-0f398443e603_en?filename=250321-sustainable-finance-platform-report-smes_en.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Monitoring Capital Flows to Sustainable Investments**: Intermediate report. 2024. Disponível em: https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2024/04/240404-sf-platform-report-monitoring-capital-flows_en.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA). **Final Report: Guidelines on Enforcement of Sustainability Information**. 2024. Disponível em: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA32-992851010-1600 Final Report on Guidelines on Enforcement of Sustainability Information GLESI.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA32-992851010-1600%20Final%20Report%20on%20Guidelines%20on%20Enforcement%20of%20Sustainability%20Information%20GLESI.pdf). Acesso em: 12 set. 2025.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). **Guia de Dívida Sustentável no Brasil em 2022**. 2023. Disponível em: https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/GuiaDividaSust_Abr23_02.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

GIZ & LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **O mercado de finanças sustentáveis no Brasil em 2022**. 2022. Disponível em: https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2022/03/FiBraS-Mercado-FinSustentaveis_2022.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

INTERNATIONAL AUDITING AND ASSURANCE STANDARDS BOARD (IAASB). **International Standard on Quality Control 1 (ISQC-1)**. 2009. Disponível em: <https://www.ifac.org/flysystem/azure-private/publications/files/A008%202012%20IAASB%20Handbook%20ISQC%201.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000 Revised, Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information**. 2013. Disponível em: <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-assurance-engagements-isa-3000-revised-assurance-engagements-other-audits-or-reviews-of-historical-financial-information>. Acesso em: 12 set. 2025.

INICIATIVA FINANCEIRA DO PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O MEIO AMBIENTE (UNEP FI). **Practical approaches to applying the EU Taxonomy to bank lending**. 2022. Disponível em: <https://www.unepfi.org/industries/banking/practical-approaches-to-applying-the-eu-taxonomy-to-bank-lending/>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Testing the application of the EU Taxonomy to core banking products**: High level recommendations. 2021. Disponível em: <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2021/01/Testing-the-application-of-the-EU-Taxonomy-to-core-banking-products-EBF-UNEPFI-report-January-2021.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Classificação CNAE (2024)**. 2024. Disponível em: <https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html>. Acesso em: 12 set. 2025.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA). **Green Bond Principles (GBP)**. 2021. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews**. 2022. Disponível em: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/External-Review-Guidelines_June-2022-280622.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

INTERNATIONAL ETHICS STANDARDS BOARD FOR ACCOUNTANTS (IESBA). **International Ethics Standards Board for Accountants**. 2024. Disponível em: <https://www.ethicsboard.org/>. Acesso em: 12 set. 2025.

MÉXICO. **Taxonomía Sostenible de México**. 2023. Disponível em: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/809773/Taxonomia_Sostenible_de_Mexico_.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

PwC. **EU Taxonomy Reporting 2024**: analysis of the financial and non-financial sector. 2024. Disponível em: <https://www.pwc.lu/en/sustainability-and-climate-change/docs/eu-taxonomy-reporting-2024.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (TEG). Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. **Technical Report**. 2020. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). **Report of the Conference of the Parties on its seventeenth session, held in Durban from 28 November to 11 December 2011**. 2012. Disponível em: <https://unfccc.int/resource/docs/2011/cop17/eng/09a01.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.

UNIÃO EUROPEIA (UE). **Regulamento (UE) 2019/2088**. Relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros. 2019. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Regulamento 2020/852**. Relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável. 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Diretiva (UE) 2022/2464**. Diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas. 2022. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464>. Acesso em: 12 set. 2025.

_____. **Regulamento 2023/2631**. Relativo às Obrigações Verdes Europeias e à divulgação opcional de informação relativamente a obrigações comercializadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental e a obrigações ligadas à sustentabilidade. 2023. Disponível em: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302631. Acesso em: 12 set. 2025.

TAXONOMIA SUSTENTÁVEL BRASILEIRA
Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação
(MRV)

ISBN: 978-65-84063-02-0